



Dipartimento
di Impresa e Management

CATTEDRA Macroeconomia e Politica Economica

Finanza islamica e analisi macroeconomica della Repubblica Islamica dell'Iran.

Prof. A. Pandimiglio

RELATORE

Antonio Filomena
Matr. 243651

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

INDICE

| | |
|---|----|
| INTRODUZIONE | 3 |
| 1 FINANZA ISLAMICA | 4 |
| 1.1 EVOLUZIONE STORICA | 4 |
| 1.1.1 CENNI SULL’IMPATTO DELLA CRISI FINANZIARIA | 6 |
| 1.2 DATI SULLA CRESCITA DELLA FINANZA ISLAMICA TRA IL 2008 E IL 2019 | 6 |
| 1.3 HAWALA: PRASSI CHE PERSISTE AL PROGRESSO | 9 |
| 1.4 PRINCIPI SHARAITICI E BANCA ISLAMICA | 10 |
| 1.5 SETTORE BANCARIO ISLAMICO | 11 |
| 1.6 MERCATO DEI CAPITALI ISLAMICO | 14 |
| 1.7 RISCHI CONNESSI ALLE OPERAZIONI DI FINANZA ISLAMICA | 17 |
| 1.8 POSIZIONE DELLA FINANZA ISLAMICA IN ITALIA | 18 |
| 2 ANALISI DELLE VARIABILI MACROECONOMICHE | 21 |
| 2.1 PRODOTTO INTERNO LORDO | 22 |
| 2.2 SPESA PER CONSUMI PRIVATA E PUBBLICA | 26 |
| 2.2.1 BREVE FOCUS SU POVERTA’ E DISUGUAGLIANZA | 27 |
| 2.3 OCCUPAZIONE | 28 |
| 2.3.1 ANALISI AL 1397 | 28 |
| 2.3.2 ANALISI AL 1400 | 30 |
| 2.4 PREZZI | 34 |
| 2.5 BILANCIA DEI PAGAMENTI E TASSI DI CAMBIO | 36 |
| 3 FINANZA PUBBLICA, POLITICHE ECONOMICHE E PROSPETTIVE MACROECONOMICHE | 41 |
| 3.1 JOINT COMPREHENSIVE PLAN OF ACTION | 41 |
| 3.1.1 CONTENUTO DEGLI ACCORDI | 41 |
| 3.1.2 ABBANDONO DEI NEGOZIATI DA PARTE DEGLI USA E INTRODUZIONE DELLE SANZIONI | 43 |
| 3.2 FINANZA PUBBLICA | 45 |
| 3.3 POLITICA MONETARIA | 46 |
| 3.4 ASPETTATIVE E RISCHI | 47 |

| | |
|---|----|
| 3.4.1 RISCHI | 49 |
| 3.5 APPENDICE: DISUGUAGLIANZE IN IRAN E NELL'AREA MENA | 50 |
| CONCLUSIONE | 52 |
| BIBLIOGRAFIA | 53 |
| RINGRAZIAMENTI | 54 |

INTRODUZIONE

Il seguente lavoro è frutto dell'interesse personale verso le questioni geopolitiche che caratterizzano, e spesso affliggono, l'area medio orientale. Il tutto è declinato in termini economici, ai quali è facile ricondurre le ragioni di quanto accade giornalmente, soprattutto in territori ricchi come quelli sopra citati. Il focus economico ci permette di evidenziare la fragilità degli stati in questione, ma allo stesso tempo le potenzialità di un sistema economico che si basa su fondamenta profondamente diverse da quelle che reggono il sistema occidentale, dalle quali sono nate soluzioni estremamente interessanti. La differente natura di tali soluzioni le rende opportune nell'affrontare delle problematiche che il sistema occidentale si porta dietro e dalle quali non riesce a liberarsi; questa è la principale ragione alla base della ripida ascesa, nel mondo bancario e finanziario, di strumenti di finanza islamica.

È proprio su questi che verte il primo capitolo; esso tratta l'evoluzione della finanza islamica e i driver che la rendono confacente alle necessità occidentali. Il lavoro si limita a descrivere gli strumenti che hanno riscosso maggiore successo negli stati islamici così come nelle maggiori piazze finanziarie mondiali, le quali non sono rimaste inermi, introducendo le giuste infrastrutture per accogliere un nuovo paradigma di investitore, non speculatore bensì guidato da principi etici irremovibili. Non è il fine di chi scrive esaudire tutte le declinazioni degli strumenti islamici, bensì esclusivamente di quelli più vicini a operazioni cui ogni giorno ci si interfaccia.

Il secondo capitolo si concentra su un singolo stato, ossia l'Iran, il cui innegabile ruolo all'interno dell'area medio orientale lo rende oggetto di interesse per gli stati occidentali. Lo stesso ruolo lo ha reso però più volte meritevole di interventi sanzionatori che ne hanno piegato l'economia e non gli hanno permesso di esprimersi come avrebbe potuto. Quanto brutalmente riassunto in queste poche righe è in seguito analizzato nel dettaglio sulla base dei dati delle principali variabili macroeconomiche.

Il capitolo conclusivo va invece a ripercorrere la connotazione e le motivazioni del regime sanzionatorio, cui saranno ricondotte buona parte delle motivazioni di determinati andamenti mostrati dai dati. Il capitolo prosegue e si conclude analizzando le aspettative che si hanno sul recente futuro iraniano, inevitabilmente influenzate da numerosi e rilevanti fattori di incertezza che attanagliano il paese.

1 FINANZA ISLAMICA

L'Islam, insieme di rivelazioni lasciate all'umanità da Allah e contenute nel Corano, ha un peculiare significato letterale, ossia "sottomissione"; è questo un termine calzante per descrivere la realtà di tutti quei paesi assoggettati a questa religione, seppur in misura variabile tra le diverse società ma anche nel tempo, come nel caso iraniano, paese su cui verte il seguente lavoro. Definirla religione è certamente riduttivo; l'Islam è al contempo stile di vita, cultura, precetto morale e legge, permeando ogni ambito della società, e come tale quello economico finanziario non può venir meno al rispetto della sharia. Questa non ha rappresentato però un vincolo allo sviluppo della finanza islamica in quanto non nega il profitto né la proprietà, si è trattato bensì di adattare le prassi finanziarie occidentali alle prescrizioni islamiche; tale adattamento è stato declinato in 3 modelli che vedono l'interazione tra forme giuridiche di derivazione islamica e di produzione statale, ispirata prevalentemente a modelli europei, che trovano applicazione in quei paesi che ospitano banche islamiche e tradizionali:

- i. Coesistenza di due regimi legali, conventional banking law e islamic banking law, presente in Giordania, Yemen o Emirati Arabi Uniti;
- ii. Validità di un'unica legge bancaria che presenta istituti speciali dedicati alla regolamentazione delle banche islamiche, come avviene in Kuwait, Malaysia o Qatar;
- iii. Applicazioni di uguali norme per banche islamiche e tradizionali, ciò accade in Arabia Saudita e nel Regno Unito, tra i primi paesi occidentali ad introdurre servizi finanziari coerenti alla legge coranica

Annoveriamo in una categoria esterna ai suddetti modelli il caso dell'Iran, i cui sistemi finanziari sono del tutto governati dalla sharia, ciò è dovuto al regime teocratico vigente. In termini macroeconomici l'economia islamica tende alla piena occupazione, ad un tasso di crescita positivo e alla stabilità dei prezzi, un profitto equo è ammesso purché derivi da un lavoro onesto, e i benefici derivanti dalla ricchezza devono essere condivisi con l'intera comunità musulmana. L'economia islamica è puramente reale, in quanto la moneta ha unicamente funzione di scambio, e in quanto tale non può creare ricchezza; a farlo può essere l'assunzione del rischio da parte di tutti gli interessati.

1.1 EVOLUZIONE STORICA

Primi accenni della finanza islamica sono da ricondurre agli anni 50, nel momento in cui molti paesi a maggioranza musulmana ottennero l'indipendenza dalle potenze coloniali occidentali. Nel decennio successivo nacquero le prime banche islamiche, operanti prevalentemente nell'ambito commerciale; è precisamente nel 1963 che nasce la prima banca islamica, in Egitto, come cassa rurale di risparmio sul modello delle banche cooperative europee, con l'obiettivo di accompagnare lo sviluppo economico tramite attività volte unicamente a cittadini e imprese locali. Vero e proprio cambio di passo si è avuto in concomitanza delle due crisi petrolifere degli anni 70, le quali hanno creato la necessità di istituzioni, anche diverse dalle banche commerciali alle quali ci si era limitati fino a quel momento, che si facessero carico della gestione degli ingenti capitali in entrata dovuti alla crescita

del prezzo del petrolio; epicentro dello sviluppo sarà il golfo Persico e il Medio Oriente. Rilevante è la nascita dell'Islamic Development Bank in Arabia Saudita, banca sovranazionale partecipata da diversi paesi dell'Organization of Islamic Conference (OIC), il cui compito è favorire uno sviluppo economico e sociale coerente con la legge coranica; tale istituto è stato il mezzo di estensione dell'influenza saudita anche in ambiti non strettamente finanziari. Se inizialmente i capitali cui si accennava prima venivano allocati in occidente, nel corso del tempo i portafogli sono stati diversificati inserendo assets e strumenti coerenti con la finanza islamica, ed è proprio in questa direzione cui è volta ancora oggi l'attività di sviluppo da parte dei giuristi islamici.

Negli anni 80 ha avuto inizio il processo di islamizzazione del sistema finanziario in paesi quali Pakistan, Sudan, e soprattutto Iran, nel quale ha trovato compiutezza, al contrario del Pakistan stesso. Gli anni 90 segnarono l'ingresso della finanza islamica in occidente, in cui ci si cominciò a preoccupare del fenomeno viste le rosee prospettive di crescita dello stesso; nacquero i primi indici di borsa relativi a strumenti sharia-compliant, Dow Jones Islamic Index e Financial Times Islamic Index (QEF). Ciò nonostante, è proprio negli anni 90 che lo sviluppo della finanza islamica subisce una battuta d'arresto, a causa della crisi finanziaria nel sud-est asiatico e allo scandalo della BCCI in Bahrein che coinvolse molte banche islamiche, nell'ambito di riciclaggio di ingenti fondi provenienti dal narco-traffico.

Come in ogni settore, la crescita degli stessi si accompagna al sorgere di problematiche e alle necessità di regolamentazione; quest'ultima in particolare è dovuta alle divergenze insite nelle diverse interpretazioni della legge coranica e alle differenze riscontrabili tra modello teorico e operatività degli istituti finanziari. Tutti questi fattori, oltre ad indebolire le prospettive di crescita del settore, permettevano che lo stesso porgesse il fianco ad iniziative quali finanziamenti al terrorismo di matrice islamica e riciclaggio (QEF 1.1). Suddette iniziative sono attuate tramite il sistema dell'*Hawala*, sul quale si fondava quasi esclusivamente fino agli anni 70 il sistema economico islamico. In risposta fu fondato, in Bahrein, l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI), con il compito di sviluppare regole contabili e di governance compatibili con la finanza islamica e condivise dal maggior numero di paesi, seguito nel 2002 dall'istituzione del Islamic Financial Services Board (IFSB), questa volta in Malaysia, che rappresenta ad oggi il principale organo di regolamentazione e definizione di standard per il sistema finanziario islamico. L'ubicazione delle due istituzioni non è casuale, ma rispecchia l'impegno dei due paesi nel diversificare la propria economia dal petrolio, spostandosi con decisione verso la finanza a supporto della quale sono nati ruoli quali sharia advisors o sharia committee, di supporto alle banche centrali nella costruzione di strumenti compatibili con la sharia e come autorità in materia di legge islamica applicabile alla finanza.

Nei primi anni 2000 il settore riprende la sua crescita nuovamente grazie all'aumento dei prezzi del petrolio a seguito degli attentati dell'11 settembre, e al trasferimento, da parte dei cittadini islamici, dei risparmi detenuti in valuta estera in banche occidentali verso banche islamiche, a causa della sfiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie occidentali e di timori per eventuali congelamenti di capitali. Tali timori sono diventati realtà negli ultimi mesi, con i fondi della banca centrale dell'Afghanistan detenuti presso la Fed e congelati dalla stessa, utilizzati come arma geopolitica nel

contrasto al fondamentalismo reintrodotta dai talebani così come al terrorismo, che indisturbato si reintroduce tra le maglie del paese. Nonostante i fatti dell'11 settembre hanno minato la fiducia tra mondo islamico e finanza occidentale, quest'ultima ha introdotto comunque strumenti sharia-compliant per attirare i flussi di risparmio proveniente dalla popolazione musulmana.

1.1.1 CENNI SULL'IMPATTO DELLA CRISI FINANZIARIA

Le istituzioni islamiche sono rimaste del tutto immuni alla crisi finanziaria del 2008, per lo meno finché questa non ha pervaso i mercati reali; le banche islamiche hanno continuato a crescere, e le istituzioni nel loro complesso hanno considerato la crisi come una opportunità per lo sviluppo del settore, basato sull'etica, sul mancato ricorso alla leva finanziaria e sul principio di profit-loss sharing. La banca islamica è risultata più resistente a shock esterni ed ha mantenuto livelli di rating migliori rispetto alle banche convenzionali. Nel momento in cui la crisi si è estesa al settore reale, anche la finanza islamica ha subito un brusco rallentamento, proprio a causa del suo stretto legame ad attività reali; il settore immobiliare ha portato al default di vari *sukuk*, le banche hanno registrato perdite in quanto le società finanziate non erano in grado di generare introiti, per tale ragione le prime non hanno registrato alcun profitto sulla base del profit-loss sharing.

1.2 DATI SULLA CRESCITA DELLA FINANZA ISLAMICA TRA IL 2008 E IL 2019

Dal 2008 ad oggi si nota una costante crescita di istituzioni finanziarie sharia-compliant, mentre sembrerebbe aver raggiunto la fine, o comunque un temporaneo stop, la proliferazione delle stesse in patria, ossia nei paesi islamici. Nel 2018 i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo (GCC), ossia Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Bahrein, Qatar, Oman, come i restanti stati medio orientali, hanno registrato una crescita degli asset sharia-compliant al di sotto del 10%, mentre le altre istituzioni sharia-compliant distribuite nel mondo avevano una crescita che si attestava intorno all'8%. Nel 2019 abbiamo un notevole smarcamento da parte dei paesi non appartenenti al GCC, i quali fanno registrare una crescita nella gestione di assets pari al 13,36%, spinta da mercati quali quello iraniano; la sponda opposta del Golfo Persico, nello stesso periodo, fa registrare una più tenue crescita del 3,17%, continuando a primeggiare come regione riguardo l'ammontare di assets gestiti. L'apporto iraniano è mostrato nella seguente statistica che considera la crescita degli assets gestiti da istituti bancari completamente sharia-compliant; le banche iraniane occupano 6 delle prime 10 posizioni, compresa la prima con la Day Bank che ha più che raddoppiato gli asset gestiti; altro dato rilevante è la dominanza dei paesi MENA (Middle East and North Africa), con i soli UK Sudan e Turchia presenti al di fuori della macroarea citata. Nonostante il settore bancario islamico iraniano rimane predominante a livello mondiale, è comunque debole e suscettibile a shock esterni, a causa della debolezza degli enti regolatori e della mancanza di indipendenza; inoltre, i dati, risalenti al 2019, non tengono conto dell'impatto della pandemia da Covid-19 né tantomeno delle sanzioni americane nell'ambito delle questioni nucleari.

TOP 10 FASTEST GROWING FULLY SHARIA-COMPLIANT BANKS WITH MORE THAN \$500M IN ASSETS

| Rank | Institution | Country | Sharia-compliant assets (\$m) | % change |
|------|-------------------------------|---------|-------------------------------|----------|
| 1 | Day Bank | Iran | 7,842.98 | 103.00 |
| 2 | Faisal Islamic Bank (Sudan) | Sudan | 4,103.96 | 74.85 |
| 3 | Al Salam Bank – Algeria | Algeria | 747.06 | 61.52 |
| 4 | Gatehouse Bank | UK | 560.31 | 55.18 |
| 5 | Ziraat Katılım Bankası | Turkey | 4,026.50 | 54.62 |
| 6 | Farmers Commercial Bank | Sudan | 940.27 | 48.14 |
| 7 | Bank of Industry & Mine | Iran | 14,995.75 | 46.03 |
| 8 | Ayandeh Bank | Iran | 26,185.93 | 43.58 |
| 9 | City Bank (Bank Shahr) | Iran | 17,844.20 | 43.22 |
| 10 | Gharzolhasaneh Mehr Iran Bank | Iran | 4,243.34 | 41.88 |

TOP 10 FASTEST GROWING ISLAMIC WINDOWS AMONG BANKS WITH MORE THAN \$500M IN ASSETS

| Rank | Institution | Country | Sharia-compliant assets (\$m) | % change |
|------|-------------------------------------|-----------|-------------------------------|----------|
| 1 | First Abu Dhabi Bank | UAE | 7,203.23 | 136.28 |
| 2 | The Bank of Khyber | Pakistan | 538.42 | 60.14 |
| 3 | Habib Bank | Pakistan | 1,866.85 | 39.53 |
| 4 | United Bank | Pakistan | 599.25 | 33.22 |
| 5 | PT Bank Permata | Indonesia | 1,558.32 | 33.19 |
| 6 | PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional | Indonesia | 644.65 | 29.94 |
| 7 | PT Bank BTN | Indonesia | 1,728.41 | 29.08 |
| 8 | CIMB Group | Malaysia | 24,742.62 | 24.28 |
| 9 | BankDhofar | Oman | 997.24 | 24.28 |
| 10 | Citibank Berhad | Malaysia | 663.29 | 21.08 |

Figura 1.1; maggiori istituti bancari islamici o con islamic windows attive. Fonte : <https://www.thebanker.com/Reports/The-Banker-s-Top-Islamic-Financial-Institutions-2019>

Altro improvviso cambiamento è la carenza dell'occidente, dovuta all'impatto della crisi economica in Turchia, che ha trascinato con sé l'intera macroarea in quanto era proprio la Turchia la sede del maggior mercato sharia-compliant. Ad ogni modo il Moody's Investors Services si aspetta una importante crescita soprattutto dai paesi del Commonwealth grazie alla prevalenza di popolazione musulmana e all'incremento della regolamentazione.

L'Asia primeggia nell'ambito di istituzioni finanziarie non del tutto islamiche, ossia che offrono servizi coerenti alla legge coranica. Gli assets sharia-compliant sono cresciuti del 14,7% nel 2019,

ciò è riscontrabile nella seconda tabella, che mostra la prevalenza di istituti asiatici, seppur non nella prima posizione che vede invece la First Abu Dhabi Bank; questi risultati sono frutto dell'impegno dei paesi asiatici e rispettive banche centrali nella regolamentazione della finanza islamica. Soprattutto da parte della banca centrale malese. Altra importante osservazione riguarda il ruolo del Pakistan, il cui mercato poco sviluppato ha visto una crescita del 20%, e tali risultati, spinti anche da un ROA pari all'1,4%, hanno attirato parte della popolazione che non usufruiva ancora dei servizi bancari, alimentando la crescita stessa.

Il seguente grafico mostra quanto forte sia la tendenza di crescita della finanza islamica, a riconferma della grande opportunità rappresentata dalla stessa; in particolare si noti l'ascesa in termini di assets dell'area MENA rispetto alla tenue crescita occidentale. Inoltre, sembra aver raggiunto un picco la proliferazione di nuove banche e istituzioni finanziarie, solo 4 nate tra il 2018 e 2019, e non è variato il numero di paesi che offrono servizi coerenti alla sharia.

Regional asset growth, 2018-2019

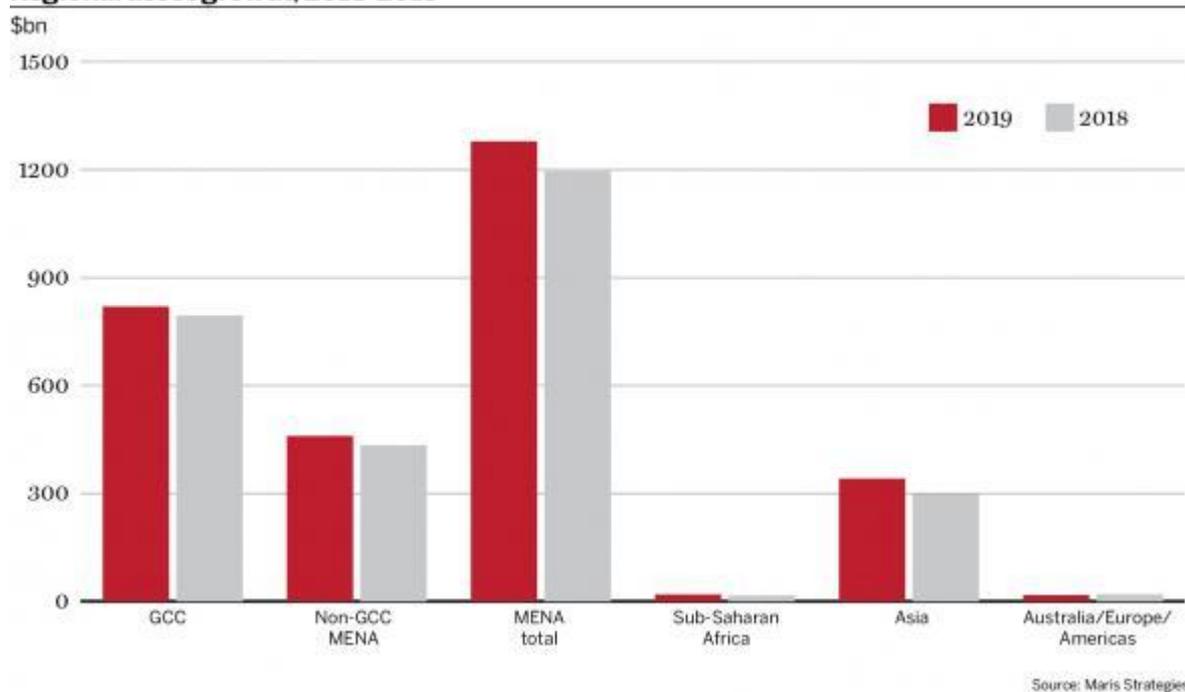


Figura 1.2; crescita nella mole di assets gestiti. Fonte : <https://www.thebanker.com/Reports/The-Banker-s-Top-Islamic-Financial-Institutions-2019>

Questi dati, congiuntamente alla crescente popolazione musulmana presente in occidente, lanciano un forte monito affinché sia dedicata alla finanza islamica l'attenzione normativa e operativa che merita; accenno di tale attenzione è riscontrabile nel Regno Unito, che dal 2014 emette *sukuk*, classici titoli islamici.

In quest'ultima statistica possiamo invece notare come la domanda di strumenti sharia-compliant sia in costante trend crescente. Rilevante è però l'analisi delle singole tendenze nell'area GCC e MENA, quest'ultimo fa registrare una crescita più acuta rispetto alla prima, il che mostra una maggiore maturazione del settore finanziario in quei paesi che affacciano sul Golfo Persico, e delle rosee

prospettive per quei paesi, riconducibili all'area MENA, spinte da grandi moli di persone che non usufruiscono ancora degli strumenti di finanza islamica, così come accaduto in Iran negli anni ad oggetto delle precedenti statistiche. Va registrata la tendenza opposta nell'area Australia/Europa/America, nei quali mercati la gestione degli asset in questione registra una flessione rispetto al primo anno di rilevazione nel sottostante grafico.

Regional breakdown by total sharia-compliant assets, 2008-2019

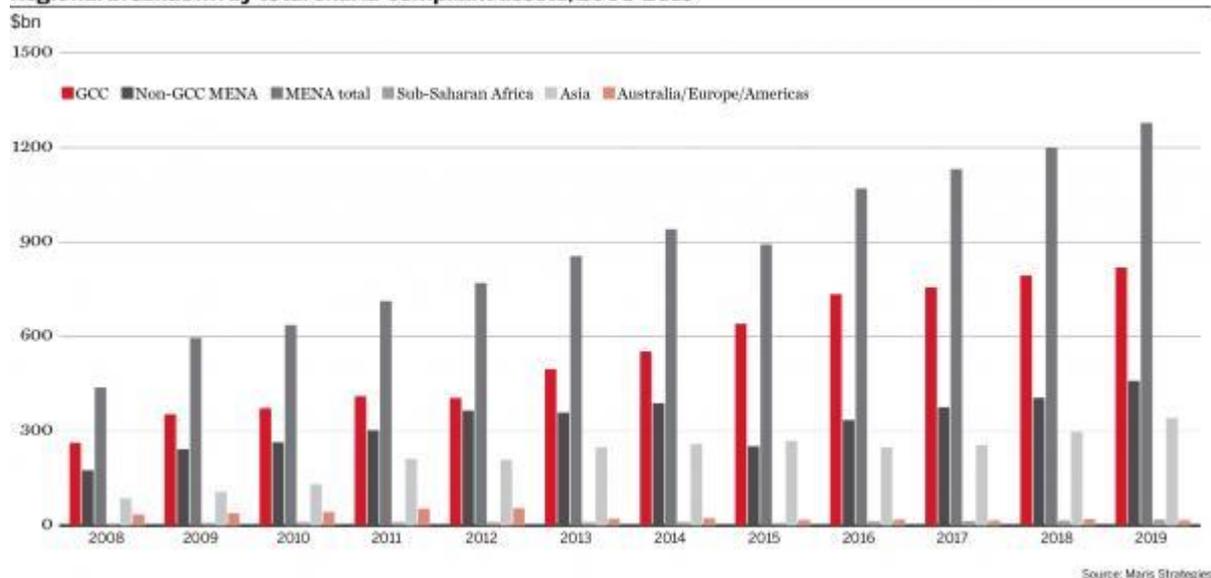


Figura 1.3; Variazione della mole gestita di assets sharia-compliant per area geografica. Fonte : <https://www.thebanker.com/Reports/The-Banker-s-Top-Islamic-Financial-Institutions-2019>

1.3 HAWALA: PRASSI CHE PERSISTE AL PROGRESSO

Citata nelle precedenti righe, è un sistema bancario informale che prevede l'interazione tra 4 attori: ordinante, che desidera trasferire i fondi, due *hawaladar* ossia gli operatori, e il beneficiario. L'ordinante contatta un *hawaladar* cui consegna l'ammontare da trasferire, comprendente un surplus trattenuto dall'operatore stesso per i suoi servizi, alcune informazioni del destinatario e una parola d'ordine per accertare la correttezza del beneficiario. L'*hawaladar* contatta un suo affine nel paese in cui risiede il beneficiario, solitamente diverso dal paese dell'ordinante, il quale consegnerà l'ammontare pattuito e si accerterà dell'identità del beneficiario tramite il codice segreto e le informazioni ricevute; i banchieri salderanno il debito-credito venutosi a creare tra loro tramite compensazione o restituzione della somma. Tale sistema rientra nei modelli informali di trasferimento di denaro così come nei così detti *money transfer without money movement*, in quanto è chiaro come non ci sia una transazione diretta tra i soggetti interessati. L'intermediazione degli *hawaladar* risulta conveniente dal punto di vista logistico e di sicurezza, in quanto permette la veloce mobilitazione delle somme, e di evitare lunghi tragitti con importanti somme di denaro al seguito.

È un sistema basato sull'onore, pena in caso di inadempimento da parte di un *hawaladar* è la morte; per la necessità di fiducia questi appartengono spesso allo stesso clan o addirittura alla stessa famiglia.

Questi ultimi possono contare su profitti derivanti, come detto, da commissioni che trattengono dalle somme trasferite e dai tassi di cambio, spesso non corrispondenti a quelli ufficiali, in quanto le somme sono inviate e ricevute in valute diverse. Ciò che rileva di questo sistema è l'informalità, la mancanza di un contratto, che garantisce l'assoluto anonimato, insieme all'impossibilità di accesso ai registri tenuti dagli *hawaladar*, la cui funzione è puramente volta alla gestione delle finanze personali del banchiere informale e a tenere traccia delle somme da ricevere o saldare.

Con riferimento all'*hawaladar*, esso non svolge unicamente l'attività di "intermediario", ma è un piccolo imprenditore che importa ed esporta prodotti tipici o gestore di money transfer autorizzati; queste attività gli permettono di generare la cassa necessaria alle operazioni *hawala* e trovare dei clienti, ma soprattutto a velare le compensazioni che avvengono con i propri affini; a titolo esemplificativo, i titolari di due attività compensano i propri debiti-crediti gestendo, a seconda delle necessità, i listini dei prodotti scambiati legalmente per le proprie attività lecite.

L'*hawala* è entrato nel lessico comune e nei rapporti dell'intelligence americana a seguito dell'attentato al World Trade Center del 2001, finanziato proprio tramite questo sistema che si è scoperto essere diffuso in America così come in Europa e Australia. Ciò nonostante, è ancora legale in paesi medio-orientali quali Emirati Arabi Uniti, Pakistan, Afghanistan, ma illegale nella maggior parte dei paesi occidentali¹.

1.4 PRINCIPI SHARAITICI E BANCA ISLAMICA

Elemento fondante della finanza islamica è il richiamo ai precetti della legge religiosa, ossia la sharia; fonte del diritto e legge sacra dell'Islam, governa aspetti religiosi, socioeconomici e culturali; le sue fonti sono il Corano, la *sunnah* ossia le azioni del profeta Maometto, e la *fiqh*, ossia le interpretazioni di regole implicite o ambigue da parte degli esperti di giurisprudenza islamica. I principi derivanti da essa da applicare nell'ambito economico finanziario sono:

- Divieto di *riba*, ossia divieto del tasso di interesse e di qualsiasi forma di accrescimento del capitale, in quanto un aumento sul capitale da restituire è considerato iniquo e ingiusto;
- Divieto di *gharar*, ossia divieto di incertezza e ambiguità, protegge i contenti da perdite impreviste o incompletezza delle informazioni;
- Divieto di *maysir*, divieto di speculazione e gioco d'azzardo;
- Divieto di investire in attività connesse alla produzione o distribuzione di alcool, armi, carne suina, pornografia e tabacco.

Affinché questi principi siano rispettati è fondamentale che ogni prodotto o contratto si basi sulla movimentazione di beni reali; altro principio che ha permesso di operare nel rispetto della sharia è la

¹ <https://www.riskcompliance.it/news/hawala-un-sistema-illegale-per-il-finanziamento-al-terrorismo/#:~:text=Alla%20luce%20di%20quanto%20sin,maggior%20parte%20dei%20paesi%20occidentali>

condivisione del rischio; l'eventuale remunerazione discenderà quindi dall'assunzione di rischio, dalla fornitura di un servizio o dalla redditività dell'attività reale sottostante al contratto. Al fine di ampliare le possibili operazioni ammesse, alcune scuole di pensiero hanno consentito, ad esempio, in parziale deroga all'ultimo delle norme sopra elencate, la possibilità di investimento in società di tal genere, purché la partecipazione sia di minoranza, non permettendo quindi di influenzare l'operatività della società, e con il dovere di segnalare, ogni qual volta se ne abbia la possibilità, la contrarietà dell'attività ai principi sharaitici e la necessità di attenersi agli stessi. Altro caso, di società che svolgono attività conformi e non alla sharia, è ammesso l'investimento nelle stesse purché i capital gains o gli interessi generati dall'attività non conforme siano sottoposti alla "purificazione", ossia l'intera quota spettante alla banca o alla società d'investimento islamica deve essere devoluta ad attività benefiche; la banca potrà assolvere essa stessa a quest'obbligo, o versare il capital gain presso i propri investitori i quali destineranno in un secondo momento l'ammontare in beneficenza, assolvendo indirettamente anche all'obbligo di *zakat*, tassa a carico dei più abbienti finalizzata ad opere caritatevoli.

1.5 SETTORE BANCARIO ISLAMICO

Come le banche convenzionali, anche quelle islamiche perseguono finalità di lucro in quanto imprese, attuando le tipiche funzioni di raccolta del risparmio ed erogazione del credito, nel pieno rispetto della legge islamica. A prescindere dalla tipologia del servizio offerto, ogni banca del tutto islamica o possedente alcune islamic windows deve annoverare tra i suoi organi uno *sharia's board*, composto da esperti di legge islamica che certifica l'attività svolta nel rispetto dei precetti coranici, la strutturazione dell'operazione e la periodica revisione per verificare la coerenza con la legge stessa; le opinioni emesse saranno vincolanti per l'operatività dell'istituto bancario. Fino al 2005 non esistevano standard riguardo la composizione, il ruolo e lo status legale dei board; nel 2005 fu l'AAOIFI ad emetterne uno, in base al quale il board è un comitato indipendente di giuristi islamici, con il compito di dirigere e monitorare le attività delle istituzioni finanziarie.

Inoltre, relativamente alle banche che offrono servizi bancari convenzionali e islamici, queste devono garantire la gestione separata dei capitali provenienti dai due mercati. La banca islamica può operare seguendo esclusivamente la sharia, come filiale di una banca convenzionale specializzata nell'offerta di prodotti sharia compliant, o ancora come islamic windows, ossia unità ad hoc all'interno di banche convenzionali; condizione necessaria affinché le ultime due opzioni siano praticabili è la divisione dei fondi islamici da quelli provenienti da attività in contrasto con il corano; questo rappresenta uno dei principali ostacoli da superare per l'introduzione della finanza islamica nelle istituzioni bancarie occidentali.

Dal punto di vista della raccolta di capitale le banche islamiche utilizzano due tipologie di conto:

- *Non-profit account o Waida*, non prevedono alcun tipo di remunerazione e dei minimi costi di gestione, hanno l'unica funzione di conservazione della liquidità e gestione dei pagamenti, la banca garantisce il rimborso delle somme versate;

- *Profit-sharing deposit account*, il depositante perde la proprietà dei fondi e partecipa ai profitti della banca sulla base di un contratto *mudarabah*, non beneficiando della protezione del valore nominale del deposito; la posizione è quindi simile ad un investitore in fondo d'investimento, ponendosi a metà tra azionista, in quanto rischia il capitale versato, e depositante in quanto non ha diritto di voto. Ad attenuare tali rischi ogni banca si dota di una riserva da utilizzare in caso di insufficienza di profitti o perdite. Distinguiamo *unrestricted mudarabah* nel caso di una banca che gestisce i fondi senza specificarne l'impiego pur garantendo il rispetto della sharia, e *restricted mudarabah*, se la banca lega utili e perdite ad uno specifico investimento.

Dal punto di vista degli impieghi, le banche islamiche non concedono prestiti, bensì investono in operazioni che abbiano una attività reale come progetto sottostante, e la remunerazione sarà legata alle performance di quest'ultimo. Abbiamo due tipologie di impieghi:

- *Profit-loss sharing (PLS)*, gli investitori, compresa la banca, condividono il rischio, sono considerati maggiormente allineati ai dettami sharaitici dalla dottrina islamica; contratti che si basano su questa tipologia sono:
 - i) *Mudaraba*, un finanziatore, come la banca, presta denaro all'imprenditore e partecipa ai risultati, l'imprenditore apporta il proprio lavoro impegnandosi nella gestione al fine di trarne profitti partecipando agli stessi, mentre in caso di perdite non ne sosterrà in termini monetari bensì in termini di servizi prestati; la banca apporta capitale e partecipa a profitti e perdite sulla base degli accordi contrattuali. Come vedremo è ammesso il finanziamento indiretto tramite *Mudaraba*, denominato *Mudaraba Sukuk*.

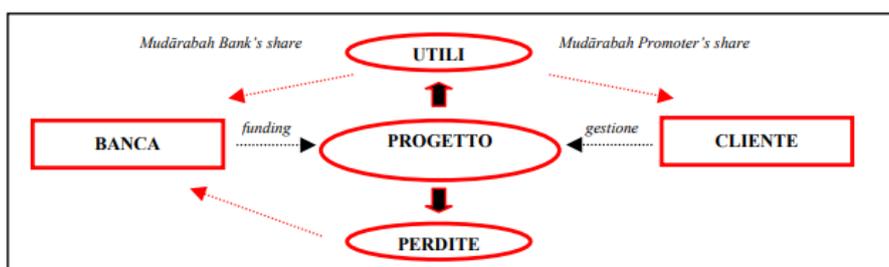


Figura 1.4; rappresentazione grafico del contratto Mudaraba. Fonte: "Questioni di economia e finanza, numero 73", Banca d'Italia 2010.

- ii) *Musharaka*, equivalente della joint venture occidentale, tutti i contraenti partecipano alla gestione, e a profitti e perdite in proporzione rispettivamente agli accordi contrattuali e alla quota di capitale apportata. Variante per piccole industrie consente alla banca di recuperare le proprie risorse gradualmente e alla piccola industria di riacquisire la titolarità del capitale d'impresa. Differisce dal precedente contratto per la comproprietà degli assets acquistati.

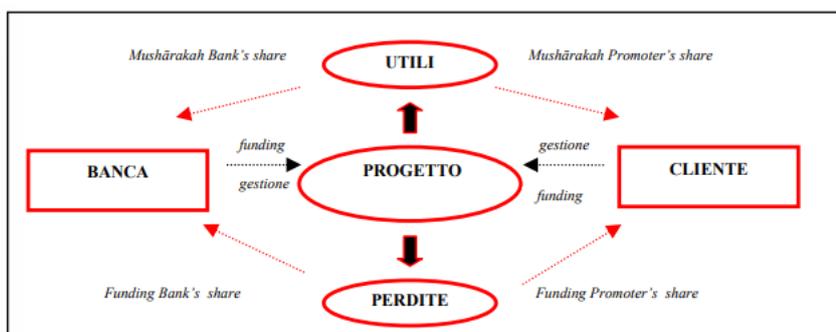


Figura 1.5; rappresentazione grafico del contratto Musharaka. Fonte: "Questioni di economia e finanza, numero 73", Banca d'Italia 2010.

- *Non profit-loss sharing*, contratti di natura non partecipativa, in cui abbiamo un rendimento predeterminato legato alla prestazione di un servizio, non legato alla dimensione temporale dell'investimento, impiegati per finanziamenti a breve o medio termine:
 - Ijarah*, acquisto di un bene da parte della banca su indicazione del cliente, che ne usufruirà per il periodo di tempo determinato; corrisponde al leasing operativo o finanziario, e come questi contiene la clausola riguardante l'acquisto o meno del bene oggetto del contratto al termine del periodo; la banca percepirà dei canoni che eccedono il costo iniziale del bene al fine di ottenere un profitto;
 - Murabaha*, contratto di finanziamento verso un consumatore che prevede l'acquisto da parte della banca di un bene per conto del consumatore stesso, che si impegna a riacquistarlo ad un prezzo contenente un mark-up predefinito;

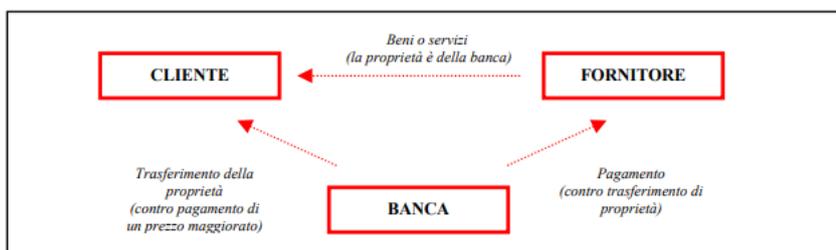


Figura 1.6; Rappresentazione grafica del contratto murabaha. Fonte: "Questioni di economia e finanza, numero 73", Banca d'Italia 2010.

- Salam*, pagamento anticipato per beni consegnati in seguito; con tale contratto, il venditore si impegna a consegnare in una data futura determinati beni all'acquirente, in cambio di un pagamento interamente versato in anticipo, al momento della conclusione del contratto; il contratto dovrà specificare la quantità e la tipologia di beni ad oggetto, così come la data e il luogo di consegna degli stessi²;

² <http://www.legalsl.com/it/contratti-di-finanza-islamica-bai-salam.htm>, Luca Santaniello

- iv) *Istisna*, pagamento anticipato per il completamento di un'opera, con il committente che versa, a stato di avanzamento o al termine dei lavori, la somma pattuita; se troviamo una banca quale intermediario tra committente e fornitore del servizio, la stessa genera profitti dalla differenza di prezzo sui due contratti;
- v) *Igarah*, contratto di affitto di un bene che prevede il pagamento rateizzato del servizio, fondamentale sarà l'utilizzo effettivo del bene da parte dell'utilizzatore.

Sembra però che gli strumenti PLS non siano particolarmente utilizzati dalle banche islamiche, contrariamente agli orientamenti dei giuristi che li preferiscono; in particolare uno studio sulle 10 maggiori banche islamiche, l'utilizzo degli strumenti è diversificato per ogni istituzione, ma sempre sbilanciato a favore dei prodotti non PLS; il contratto più diffuso è il *murabaha*, con un'incidenza minima del 45% sull'attivo bancario e massima del 93%, mentre per contratti *musharaka* abbiamo un'incidenza che va dall'1% al 20% e per *mudaraba* dall'1% al 17%; è facile notare come complessivamente l'incidenza massima di strumenti PLS non arrivi neanche all'incidenza minima del *murabaha*. Queste osservazioni possono essere motivate dalla presenza di asimmetrie informative e problemi di moral hazard rilevanti che scoraggiano l'uso di questi strumenti. La situazione volge a favore dei giuristi islamici sul fronte della raccolta, in cui i profit-sharing deposit account costituiscono la principale fonte; tuttavia le prassi differiscono dal modello delineato e auspicato dal Corano, in quanto esiste una garanzia del capitale a favore del depositante e spesso il rendimento del deposito non è legato all'andamento dei profitti della banca; riguardo quest'ultima affermazione vi è stato riscontro di particolari riserve e accantonamenti utilizzati a supporto della distribuzione dei rendimenti per renderli stabili, o ancora di rendimenti derivanti da operazioni non PLS, al fine di ridurre la volatilità ed evitare destabilizzazioni nella raccolta.

1.6 MERCATO DEI CAPITALI ISLAMICO

Uscendo dall'ambito prettamente bancario, notiamo come il mercato dei capitali agisce ugualmente nel rispetto dei precetti validi per le operazioni bancarie, seppur con maggiori difficoltà. La determinazione dei titoli ammissibili alla negoziazione avviene per mezzo di due criteri; il primo è l'esclusione di quei settori citati nel Corano quali produzione e vendita di tabacco, alcool, carne suina, armamenti, oltre che qualsiasi attività basata sul tasso di interesse. Il secondo filtro è più che altro il tentativo di ampliare le possibilità di investimento proponendo dei compromessi come la possibilità di utilizzare forme di finanziamento convenzionali purché non eccedano il rapporto di 1/3 rispetto alle forme di finanziamento islamico, o l'ammissibilità di detenere attività finanziarie che producono interessi, seppur di minima entità. In caso di ricavi provenienti da attività non consentite, parte di essi deve essere devoluto in beneficenza come forma di purificazione, in aggiunta allo *zakat*, il quale è sempre a carico dell'investitore e non della società d'investimento così da non penalizzare chi approccia alla finanza islamica per motivi non religiosi.

Inoltre, l'universo ammissibile è revisionato periodicamente dagli *sharia's board*, e tale attività può portare all'ampliamento così come al restringimento dell'insieme di possibili investimenti; in

quest'ultimo caso, se l'investimento non più ammesso non consiste in una attività transitoria, la società dovrà prontamente disinvestire tenendo conto delle condizioni di mercato per non arrecare danno alla società stessa e ai propri investitori.

La vendita allo scoperto è del tutto vietata, nel rispetto della norma Coranica che cita l'impossibilità di vendere ciò che non si possiede.

Le azioni ordinarie risultano ammissibili; peculiare è la presenza di un diritto di prelazione assegnato ai titolari anche nel caso di uscita dalla società di uno di essi, non solo in caso di aumento di capitale, il che potrebbe creare delle problematiche sulle negoziazioni in borsa. Per quanto riguarda gli strumenti che limitano la partecipazione alle perdite o garantiscano un rendimento, prevale l'inammissibilità; ci si riferisce quindi alle azioni privilegiate che prevedono la prelazione in caso di liquidazione della società o distribuzione di dividendi. L'investimento non può riguardare aziende che operano nei settori vietati dal Corano, tanto meno aziende che ricorrono a indebitamento o investimenti riconoscendo o ricavando interessi; questo risulta un problema particolarmente rilevante in quanto pressoché tutte le aziende ricorrono al debito, ciò ha portato i board islamici a considerare ammissibili gli investimenti in tali aziende, purché le attività lecite prevalgano su quelle illecite.

Meritano di essere citate le obbligazioni; ovviamente quelle occidentali non combaciano con la norma sharaitica prevedendo il pagamento di un interesse; è stato creato però il *sukuk*, un titolo rappresentativo della proprietà di uno o più beni; prevede la creazione ad hoc di una società veicolo che acquista un bene da un soggetto ed emette titoli della proprietà dello stesso per liquidare il venditore; rimane centrale la presenza di un sottostante reale di cui gli investitori condividono la proprietà. L'AAOIFI li definisce come certificati di comproprietà, da ciò deriva il diritto dei sottoscrittori dei titoli ad una quota dei ricavi generati dai sottostanti, che non si configura come dividendo o interesse, bensì come parte della ricchezza generata da una attività reale, così come indicato e ammesso dalla sharia. Si citano di seguito i *sukuk* maggiormente rilevanti:

- *ijarah sukuk*, in base al quale un soggetto vende suoi asset ad una società veicolo, la quale si finanzia emettendo titoli; il soggetto riottiene in affitto gli asset dietro il pagamento di canoni che saranno versati agli investitori, essendo quindi delle cedole velate; al termine del rapporto il soggetto riacquista i propri assets e il veicolo rimborsa gli azionisti con il ricavato della vendita;

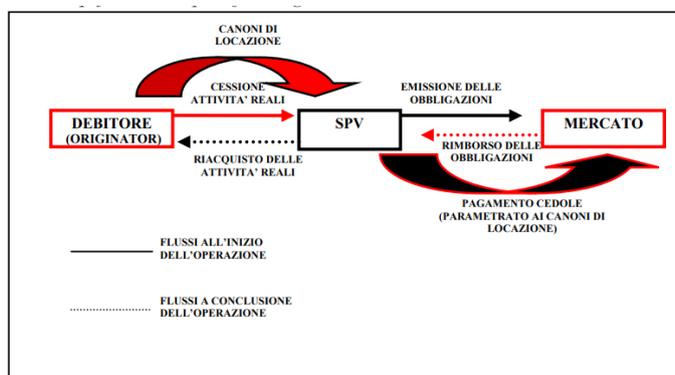


Figura 1.7; rappresentazione grafica del contratto *ijarah sukuk*. Fonte: "Questioni di economia e finanza, numero 73", Banca d'Italia 2010.

- *istisna sukuk*, che come nel contratto *istisna* prevede la cessione ad una società veicolo di uno o più beni di futura costruzione; il costruttore, che può coincidere con la banca, cede i futuri beni alla società veicolo, che emette titoli rappresentativi del proprio capitale agli investitori; i versamenti degli investitori sono inviati al costruttore mentre l'acquirente versa al veicolo le rate dei pagamenti in base allo stato d'avanzamento; il profitto si genera dalla differenza tra prezzo richiesto all'acquirente e prezzo effettivo della costruzione;
- *murabaha sukuk*, annoverato tra quei *sukuk* borderline o addirittura non ammessi, consiste nella cessione del diritto di ricevere un pagamento.

I *sukuk* risultano particolarmente utili per quei paesi ricchi di materie prime ma privi di fiducia nei mercati finanziari, di cui diretta conseguenza è un basso rating finanziario.

Spostandoci sui fondi di investimento, si nota la prevalenza di fondi azionari, più affini al principio della condivisione di profitti e perdite rispetto alle obbligazioni; resta problematica la scelta delle azioni ammissibili e i frequenti profili speculativi di cui si dotano i fondi tradizionali. Ciò nonostante, esistono dei fondi islamici, e la forma più diffusa degli stessi ha alla base un contratto di tipo *mudarabah*; prevede la presenza di una società di gestione, o anche una banca, che gestisce e investe le risorse versate dagli investitori in ottica sharia compliant, ossia in aziende produttive che operino in settori ammessi dal corano. Le fasi di gestione del fondo islamico possono essere identificate nella definizione e periodica revisione dei titoli ammissibili, strategie di investimento e in fine distribuzione di utili e purificazione.

Il fondo di investimento ha come obiettivo consentire l'investimento in imprese occidentali, il quale richiede i servizi del già citato *sharia's board*. Al fine di facilitare tale operazione sono nati negli anni 90 alcuni indici islamici, i quali identificano le aziende che svolgono attività conformi alla sharia; segnaliamo il Dow Jones Islamic Market Index e il Financial Times and London Stock Exchange Global Islamic Index, la cui gestione è rimessa ad uno *sharia's board* che valuta l'ammissibilità delle azioni, e tale è concessa se il debito d'impresa, le attività generanti interesse e i crediti verso clienti non superino singolarmente il 33% della capitalizzazione media dell'ultimo anno. Questi criteri sono diventati uno standard per l'intero mercato. Riguardo i fondi operanti con questa forma contrattuale, si nota come questi agiscano particolarmente nel settore immobiliare.

Gli strumenti derivati ad oggi non sono del tutto inammissibili, bensì solo come strumento di copertura dei rischi nel rispetto del principio secondo il quale non è lo strumento ad essere vietato bensì lo scopo che si intende perseguire tramite esso, in questo caso quello speculativo.

I giuristi islamici ammettono un sistema assicurativo basato sulla mutua cooperazione. L'assicurazione occidentale non sarebbe ammissibile causa la sproporzione tra risarcimento ottenuto e premi versati, o in caso di mancato accadimento dell'evento, avremmo un ingiustificato arricchimento per la compagnia assicurativa; inoltre, gli investimenti della compagnia si scontrerebbero con il divieto di interesse. Lo strumento cui si accennava prima è detto *takaful*, e

prevede che i partecipanti versino un ammontare di denaro presso un fondo comune, che provvede ad amministrare le somme e investirle coerentemente alla sharia, remunerandosi partecipando al surplus tra raccolta e rimborso effettuato nel caso si verifichino gli eventi assicurati; a fare la differenza è il mancato possesso da parte del fondo delle somme, il quale le gestisce in forza di un contratto di agenzia.

1.7 RISCHI CONNESSI ALLE OPERAZIONI DI FINANZA ISLAMICA

In base all'opinione espressa da alcuni autorevoli economisti, l'economia islamica, in particolare le operazioni basate sul principio PLS, sarebbe incentivante della crescita economica migliorando la qualità degli investimenti; questo in quanto il creditore islamico presta attenzione non alla solvibilità del debitore come nel caso occidentale, bensì all'effettiva qualità del progetto e alle capacità del debitore, legando i profitti alla buona riuscita del progetto stesso. Il sistema PLS permette però il moral hazard, in quanto vi è asimmetria informativa tra il finanziatore e il finanziato che gestisce il progetto; in particolare il primo potrebbe non essere in grado di verificare i profitti conseguiti permettendo al secondo di appropriarsi di parte del compenso del finanziatore; in caso invece di profitti concordati prima dell'esecuzione del progetto, questo potrebbe disincentivare il finanziato dalla celere gestione dello stesso. Analizziamo velocemente i possibili rischi riscontrabili nelle attività di finanza islamica:

- *Rischio di credito*, consiste nella mancata ricezione dei flussi nei tempi dovuti o peggio nella totale perdita del capitale investito in caso di fallimento; nella finanza islamica le perdite sono ripartite sulla base di accordi contrattuali prestabiliti, e al fine della definizione delle stesse il finanziatore provvederà ad una valutazione della rischiosità del finanziato, così come accade in occidente; sarà necessario anche un monitoraggio contestuale all'azione del finanziato, al fine di non incappare nel moral hazard; questi controlli sono resi difficili dalle normative incomplete. Inoltre, le competenze del finanziatore, ossia dell'intermediario islamico, travalicano quelle dell'intermediario occidentale, in quanto per un dato periodo di tempo esso risulta proprietario dei beni oggetto del contratto, dovrà quindi essere in grado di monitorare i dati relativi al bene sui mercati.
- *Rischi finanziari*, tra i quali ricordiamo il rischio di mark-up, il quale è commisurato ad un tasso di riferimento, in quanto l'utilizzo del tasso come termine di paragone per determinare l'onerosità della transazione è lecito, non entrando nella transazione; l'oscillazione del tasso di riferimento espone l'intermediario al rischio di mark-up.
- *Rischio di recesso*, definito nella prassi comune come il rischio di corsa agli sportelli; nel sistema islamico la concorrenza dovrebbe far convergere i profitti medi, ma ciò non è garantito che accada in quanto le quote di profitto che spettano ai clienti non sono modificabili nel tempo; questo potrebbe portare al recesso dei clienti in favore di istituti che offrono condizioni migliori, e per evitare tale situazione spesso le banche sono costrette a rinunciare alla propria quota pur di non perdere il cliente.

- *Rischio operativo*, ossia di incorrere in perdite a causa di frodi, dell'inadeguatezza del sistema di sicurezza, rischi accentuati dalla mancata standardizzazione e spesso incoerenza contrattuale presente.
- *Rischio legale*, che si sostanzia qualora la liceità affermata da uno *sharia's board* sia contrastata da una pronuncia diversa di un omologo; il risultato non è l'illiceità del contratto bensì un danno reputazionale per la banca che lo ha posto in essere; uguali risultati in caso di pronunce legali successive alla stipula che allarga o restringe gli ambiti leciti.
- *Rischio di liquidità*, ossia di non rispettare gli impegni presi, del tutto o nei tempi dovuti, è influenzato dal merito creditizio dell'intermediario, dalle condizioni macroeconomiche; può derivare dal deterioramento della capacità di finanziarsi o da elementi quali spread denaro-lettera e rapidità di negoziazione; tale problema non è oggi evidente grazie all'ampia disponibilità liquida derivante dal petrolio.

Il mercato dei capitali islamico è un cantiere aperto, in continua evoluzione, e ci sono ancora rilevanti problemi da risolvere, quali la scarsa diversificazione dell'offerta, la frammentazione dell'industria e la composizione degli *sharia's board*. Al fine della diversificazione, bisogna sviluppare l'offerta di *sukuk*, che tanto sono piaciuti anche al mercato occidentale, o anche di *takaful* nell'ambito assicurativo, così da colmare la domanda che va ampliandosi, non dovendo consentire alle società islamiche di investire in prodotti convenzionali ossia contrari alla sharia. Altro problema è lo scarso ammontare di risorse gestite, a causa del basso coinvolgimento del mercato retail; proprio il maggiore coinvolgimento delle popolazioni islamiche è uno dei principali driver di crescita della finanza islamica, così da movimentare quei capitali detenuti, per il momento, in modo infruttifero.

Abbiamo imparato quanto sia centrale il ruolo del board, ma questo presenta importanti problemi che derivano dalle variegate interpretazioni che i giuristi propongono sulla base della propria scuola di appartenenza; le opinioni del board essendo vincolanti possono paralizzare l'attività dell'istituto finanziario, o anche incidere sulla concorrenza nel caso in cui uno strumento è ammesso da un istituto ma non da un altro. Queste e altre fattispecie sono terreno fertile per il fiorire di conflitti di interesse tra società e board, con la prima che eserciterebbe forti pressioni affinché possa operare con minori vincoli. Altro problema riguardante i board è la scarsità di giuristi islamici, i quali spesso operano in diversi istituti finanziari.

1.8 POSIZIONE DELLA FINANZA ISLAMICA IN ITALIA

Ad oggi in Italia la comunità islamica è pari al 5% della popolazione, ed è destinata a crescere in quanto, come è noto, le popolazioni islamiche sono giovani e hanno tassi di natalità alti, al contrario l'Italia non può contare sugli stessi trend demografici, che sono esattamente all'opposto; inoltre abbiamo sempre più iniziative imprenditoriali promosse da islamici, per tali ragioni conviene valutare l'introduzione di *islamic windows* in Italia, nonostante fino ad oggi le richieste finanziarie di questa fetta di popolazione si sia basata unicamente sul trasferimento di denaro sotto forma di rimesse o pagamenti. Inoltre, ricordiamo che la finanza islamica ha un ammontare di assets gestiti sempre

crescenti, addirittura l'intero settore cresce più delle criptovalute, il che si traduce in opportunità di investimento anche per non islamici.

Ad oggi le principali barriere ad ostacolare l'avvento di questo mercato in Italia sono le condizioni normative e fiscali. I più rilevanti sono:

- l'obbligo della corresponsione di interessi nella stipula del contratto stabilito dal Codice civile (art. 1322);
- il collocamento dello *sharia's board* nell'apparato aziendale, individuandone funzioni e responsabilità in base al dettato del Testo Unico Bancario;
- assenza di standard internazionali che permettano di verificare la correttezza dei prodotti islamici, assenza di uniformità di giudizio da parte dei sopra citati board riguardo l'ammissibilità di operazioni borderline e disomogeneità tra le regole e pareri emanati dagli stessi;
- costi eccessivi di una banca che necessiterebbe di capitali e contabilità separati;
- doppia tassazione dovuta al doppio passaggio di proprietà dei beni, dal venditore alla banca e da questa all'acquirente.

Se un semplice conto corrente non incontrerebbe particolari limiti, al di là dell'obbligo per la banca di investire le risorse in attività sharia compliant, già la sottoscrizione di un mutuo si scontrerebbe contro la doppia tassazione che renderebbe l'operazione meno competitiva, in quanto si configurerebbe come un primo acquisto da parte della banca dell'immobile e un secondo da parte dell'acquirente. Ciò che realmente incentiva la definizione di norme le quali permettano l'introduzione di servizi finanziari islamici è l'internazionalizzazione degli operatori islamici e la crescente attività di organi quali AAOIFI, IFSB, o l'International Islamic Financial Market (IIFM), volta all'ampliamento degli strumenti finanziari islamici, che denota l'interesse nello sbarcare nei mercati occidentali, ma che dal punto di vista del legislatore italiano dovrebbe tradursi in opportunità di attrazione di investimenti; inoltre sarebbe facilitata l'integrazione del sistema finanziario con quelli dei paesi mediterranei, favorendo gli investimenti negli stessi.

Dal punto di vista fiscale si potrebbe interpretare il mark-up richiesto dalle banche nella rivendita dei beni acquisiti come interesse, tassandolo e rendendolo deducibile come quest'ultimo; l'equiparazione porterebbe al rispetto del sopracitato Art. 1322.

Ciò che rileva nella distribuzione degli assets e delle istituzioni finanziarie sharia compliant non è la dimensione delle comunità islamiche, bensì lo sviluppo dei centri finanziari e la volontà politica nel cogliere una opportunità e creare un contesto favorevole per la stessa. È ciò che è accaduto in Inghilterra, il più avanzato paese occidentale sul fronte dell'introduzione della finanza islamica, in cui ci si è focalizzati sulla neutralità fiscale dei prodotti sharia compliant e sul principio della tutela dei depositi, rimuovendo gradualmente gli ostacoli che rendevano tale mercato poco competitivo. Il legislatore inglese non ha creato una normativa ad hoc, ha invece introdotto delle clausole che adattavano gli strumenti islamici alla normativa vigente così da far ricadere questi ultimi negli stessi

standard normativi. Nel 2000 è stata introdotta una clausola che garantisce la copertura delle perdite in caso di deposito di investimento, così come imposto dalla normativa inglese, attraverso un fondo specificamente destinato; come è ormai chiaro tale principio non è concorde alla sharia, ma questo ostacolo è stato aggirato lasciando al depositante la scelta di sobbarcarsi le perdite oppure attingere al fondo, ed unicamente in questo caso si attuerebbe un comportamento contrario alle norme islamiche. Nel 2003 è stata introdotta una legge che aboliva la doppia imposta sulle transazioni immobiliari simili al contratto di *murabaha*. Nel 2005 è nato il reddito finanziario alternativo, assimilato agli interessi passivi, soluzione attuabile anche in Italia, che regola gli aspetti fiscali assicurando lo stesso trattamento previsto per gli interessi ai profitti derivanti da strumenti profit-loss sharing o non profit-loss sharing.

In Italia le prime operazioni di finanza islamica risalgono al 2006, un contratto *murabaha* a Pavia, risultato molto costoso per la doppia imposizione; la seconda operazione invece riguardò un *ijara*, che ha richiesto lunghi tempi di analisi di conformità al diritto italiano e islamico. Inoltre, è disponibile un solo fondo sharia compliant, l'AZ multi-asset global sukuk, che investe appunto in *sukuk*.

2 ANALISI DELLE VARIABILI MACROECONOMICHE

Nel seguente capitolo vengono analizzate le principali variabili macroeconomiche e il loro andamento negli anni recenti in Iran. Tutti i dati sono riferiti all'anno 1400 del calendario persiano, ossia al periodo che va dall'equinozio primaverile del 2021 allo stesso del 2022, aggiornati al 2° trimestre. Nelle statistiche riportate è utilizzato l'aggregato "oil" con riferimento ai seguenti prodotti: greggio, prodotti derivati dal greggio, gas naturale, gas naturale condensato e liquido.

La storia recente dei negoziati sul nucleare iraniano, ripresi tra l'altro nel 2021, ha intensificato l'incertezza e la fluttuazione dei prezzi, oltre che influenzato le aspettative di crescita in negativo, in molti mercati, in particolare quello estero. Le sanzioni finanziarie, che hanno ridotto l'approvvigionamento di materie prime, contestualmente al periodo di recessione, hanno fatto sì che l'inflazione sia ormai da anni in tendenza crescente.

L'Iran è la diciottesima economia mondiale, e la seconda nell'area MENA; fattori che contribuiscono positivamente alla sua economia sono l'andamento demografico (oltre il 60% della popolazione ha meno di 30 anni, con un alto tasso di scolarizzazione, soprattutto tra le donne, ancor di più paragonandolo agli stessi nell'area Medio-Orientale), la posizione geografica e la presenza di idrocarburi nel sottosuolo. Le rosee aspettative sulla crescita del paese sono state troncate dal ritiro degli USA dagli accordi sul nucleare (*JCPoA*), il quale ha pregiudicato in generale tutti gli indicatori macroeconomici, e in particolare le esportazioni di idrocarburi e gli investimenti esteri. Causa la profonda svalutazione della moneta nazionale, il Rial, le autorità monetarie si sono viste costrette a definire un tasso fisso di cambio valido per i beni essenziali, che si attesta a 42,000 Rial per dollaro; è stato tenuto aperto un mercato informale dove il tasso di cambio, non esogeno ma che viene fuori dalle interazioni di mercato, è pari a 258,319 Rial per dollaro, all'ultimo trimestre osservato. Il governo è molto presente nell'economia del paese, con partecipazioni maggioritarie nelle principali industrie e banche; nel 2020 è stato introdotto un programma di privatizzazioni, che per ora non ha inciso sulla presenza statale nell'economia. Una delle principali fonti di sostentamento dell'economia iraniana, erroneamente considerata l'unica dai più, ossia l'attività estrattiva e l'esportazione della materia prima, sta attraversando un pessimo periodo dovuto alla brusca chiusura dell'occidente quale mercato di sbocco, e all'impossibilità di investire nelle proprie infrastrutture che necessitano un ammodernamento, né tanto meno di ricevere investimenti esteri indirizzati al settore in oggetto.

I punti di forza del paese sono l'abbondanza di riserve energetiche e un valore relativamente basso del debito verso stati esteri; l'estrazione in territorio iraniano quindi l'acquisto di materie è tra i più convenienti al mondo, e tale fattore ha attirato ingenti investimenti esteri sotto forma di partnership con imprese iraniane o finalizzati alla produzione in loco. La posizione geografica è strategica; l'Iran si propone come hub per la circolazione di beni in quanto è al centro di un'area che conta più di 400 milioni di abitanti, inoltre può contare 19 siti UNESCO, che hanno contribuito alla crescita del turismo, soprattutto europeo, al netto dell'effetto Covid-19.

2.1 PRODOTTO INTERNO LORDO

Il Pil iraniano, al 2° trimestre dell'anno 1400, corrispondente al 2021/2022, è pari a 30297 trilioni di Rial a prezzi correnti, mentre utilizzando i prezzi costanti dell'anno 1395 (2016/2017) possiamo notarne la crescita dei primi quadrimestri del 1400 rispetto al precedente anno, in particolare nel primo (inserisci tabella). La crescita è tornata a caratterizzare l'economia iraniana dal 1399, dopo due anni di recessione (*tabella 2.2*). È interessante vedere come il macro-aggregato "non oil" rappresenti una quota in percentuale sempre maggiore del Pil, pari al 93,8%, spinta in particolare dal settore industriale, manifatturiero ed estrattivo; con minore enfasi anche il settore delle costruzioni cresce, mentre il peso sul Pil dei settori di servizi e agricoltura oscillano negli anni; le quote dei suddetti settori sono rispettivamente 25,5%, 19%, 5,5%, 41,8% e 26,5%. La crescita è riconducibile anche agli effetti del Covid-19 meno prorompenti rispetto ad altri paesi dell'area Mena; ciò è dovuto alla situazione di partenza delle varie economie, con quella iraniana che già attraversava un travagliato periodo a causa della re-imposizione delle sanzioni americane; il rimbalzo economico di cui sopra ha infatti solo marginalmente ridotto il gap tra le entrate iraniane e quelle dell'area Mena, ampliandosi negli anni precedenti.

| | GDP | Non-oil GDP | Oil GDP |
|-------------|------------|------------------------|--------------------|
| 1396 | 16,187 | 13,844 | 2,343 |
| % | 100 | 85,5 | 14,5 |
| 1397 | 20,808 | 17,991 | 2,817 |
| % | 100 | 86,5 | 13,5 |
| 1398 | 26,735 | 24,773 | 1,962 |
| % | 100 | 92,7 | 7,3 |
| 1399 | 38,421 | 36,476 | 1,945 |
| % | 100 | 94,9 | 5,1 |
| 1400 | | | |
| Q1 | 12,727 | 11,828 | 899 |
| % | 100 | 92,9 | 7,1 |
| Q2 | 17,57 | 16,473 | 1,097 |
| % | 100 | 93,8 | 6,2 |

Tabella 2.1; peso degli aggregati "oil" e "non-oil" sul Pil; dati in trilioni di Rial a prezzi correnti.

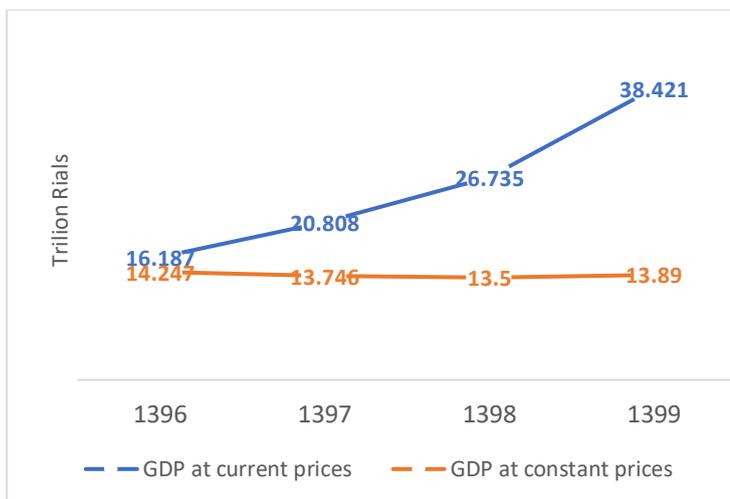
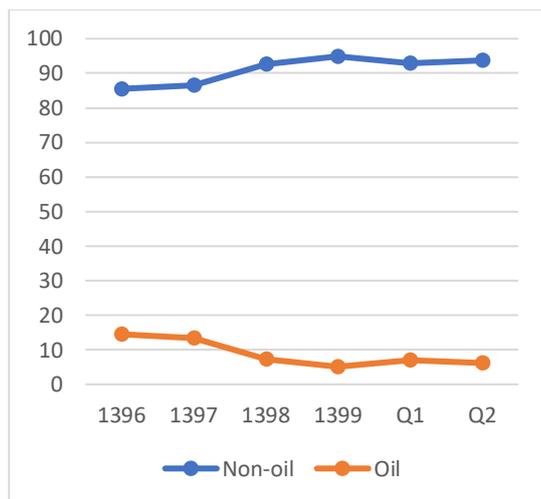


Figura 2.2; andamento degli aggregati "oil" e "non-oil" in percentuale sul Pil.

Figura 2.1; confronto Pil a prezzi correnti e costanti del 1395, in trilioni di Rial.

Nei primi due trimestri del 1400, considerando statistiche ai prezzi del 1395 tenuti costanti, notiamo come tutti i settori al di fuori dell'aggregato "oil" e dei servizi siano in perdita rispetto ai rispettivi periodi del precedente anno; notiamo una forte compressione del settore costruzioni, e una altrettanto forte ripresa, in particolare nell'anno 1399, dell'aggregato oil che veniva da un'importante riduzione nel 1398. Tornando alle costruzioni, dalla tabella 2.3 si nota un inizio anno 1400 negativo, dovuto alla crescita dei prezzi dei materiali da costruzione e contestualmente alla crescita dei prezzi delle abitazioni.

| | GDP | Non-oil GDP | Oil | Agriculture | Industry | Manufacturing & mining | Construction | Services |
|-------------|--------|-------------|---------|-------------|----------|------------------------|--------------|----------|
| 1396 | 14,247 | 12,406 | 1,841 | 1,457 | 3,226 | 2,094 | 632 | 7,724 |
| % | (2.3) | (2.8) | (-1.1) | (3.4) | (4.3) | (5.3) | (0.8) | (2.1) |
| 1397 | 13,746 | 12,244 | 1,502 | 1,423 | 3,102 | 1,957 | 631 | 7,719 |
| % | (-3.5) | (-1.3) | (-18.4) | (-2.4) | (-3.8) | (-6.5) | (-0.1) | (-0.1) |
| 1398 | 13,5 | 12,408 | 1,092 | 1,55 | 3,186 | 2,027 | 625 | 7,672 |
| % | (-1.8) | (1.3) | (-27.3) | (8.9) | (2.7) | (3.6) | (-1.1) | (-0.6) |
| 1399 | 13,89 | 12,702 | 1,187 | 1,616 | 3,427 | 2,182 | 679 | 7,66 |
| % | (2.9) | (2.4) | (8.7) | (4.3) | (7.6) | (7.6) | (8.7) | (-0.2) |

Tabella 2.2; valore del Pil e delle sue componenti negli anni, a prezzi fissi del 1395 in trilioni di Rial.

| | Oil | Agriculture | Industry | Manufacturing & mining | Construction | Services |
|-------------|-------|-------------|----------|------------------------|--------------|----------|
| 1398 | | | | | | |
| Q2 | 248 | 846 | 849 | 505 | 208 | 1.973 |
| % | -36,8 | 9,8 | -0,1 | -1,6 | 3,2 | -3,6 |
| 1399 | | | | | | |
| Q2 | 280 | 879 | 899 | 562 | 193 | 1.957 |
| % | 12,6 | 3,9 | 6 | 11,4 | -7,1 | 1 |
| | Oil | Agriculture | Industry | Manufacturing & mining | Construction | Services |
| 1400 | | | | | | |
| Q2 | 300 | 863 | 852 | 553 | 153 | 2.040 |
| % | 7,4 | -1,9 | -5,3 | -1,6 | -20,9 | 4,2 |

Tabella 2.3; andamento delle componenti del Pil nel 2° trimestre degli ultimi 3 anni, in trilioni di Rial.

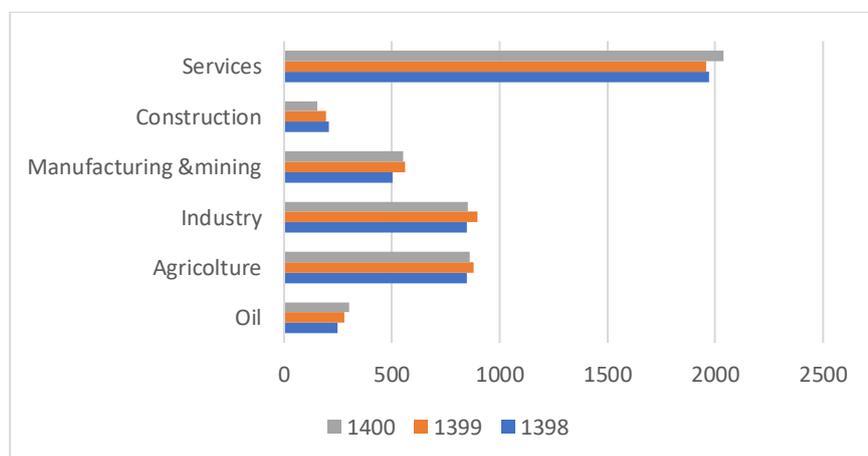


Figura 2.3; andamento delle componenti del Pil nel 2° trimestre degli ultimi 3 anni, in trilioni di Rial.

I dati più evidenti di queste rappresentazioni sono quelli riguardanti il settore delle costruzioni, che ha subito un brusco calo nei primi trimestri del 1400, nonostante avesse chiuso il 1399 in positivo, con una crescita sul 1398 del 8,7%; tale calo è dato probabilmente dal rallentamento dello sviluppo di infrastrutture nelle aree rurali, ovviamente bisogna tenere presente gli effetti delle sanzioni sull'economia reale.

Altro dato che si evince è quello dell'aggregato "oil"; dalle percentuali negative fino al 2° trimestre all'anno 1398, che trovano conferma nei dati annuali, si nota come l'Iran stia cercando di slegare il proprio Pil dal settore petrolifero, focalizzandosi sui servizi in particolare; il grafico 2.3 mostra come, in termini assoluti, contino più del doppio rispetto agli altri aggregati sul Pil, anche se negli ultimi anni ha registrato perdite, seppur leggere, sugli anni precedenti. I driver della rilevanza del settore dei servizi sono in particolare il turismo con ristoranti e hotels, l'attività finanziaria e di real-estate. Parte della crescita è inoltre da ricondurre alla contrazione che si è avuta negli anni precedenti.

La scelta di diversificare è dettata dalla transizione energetica in corso in occidente, e dalle sanzioni imposte dallo stesso sul settore petrolifero; nonostante ciò, il settore come abbiamo visto è in crescita dal 1399, in quanto l'Iran guarda sempre più al mercato asiatico per il proprio export. Possiamo notare come la voce "oil" conta sempre meno in percentuale sul Pil dal grafico 2.1.

Il settore manufacturing & mining ha sofferto come tutti nel 1397, anno di reintroduzione delle sanzioni americane sotto la presidenza Trump, ma ha subito ripreso la propria crescita, come si evidenzia dal grafico con un +3,6% del 1398 e +7,6% del 1399 (*tabella 2.2*), riaggucando e superando i livelli del 1396 in soli due anni. Tale tendenza è da attribuire ad uno degli effetti del Covid-19, ossia la crescita della domanda di materie prime quali conduttori, ma in generale materie necessarie per prodotti high tech, spinta proprio dalla crescita esponenziale della domanda di questi ultimi; in particolare la domanda non è stata colmata, e ciò ha portato alla crescita dei prezzi delle materie prime di cui anche l'Iran ha potuto giovare, pur non essendo tra i maggiori estrattori di questo genere di materiali, ossia conduttori quali oro e altri metalli preziosi, così come diamanti che ovviamente non rientrano nella precedente considerazione. Rileva inoltre la competitività dei prezzi iraniani, in quanto, come vedremo, la moneta nazionale si è fortemente svalutata. È interessante ricordare che le sanzioni cui si accenna nelle precedenti righe, sono state imposte anche dall'Unione Europea autonomamente dagli Stati Uniti, fino al 1395, anno in cui l'Unione Europea ha disteso il regime sanzionatorio a seguito del *JCPoA*, ossia l'accordo sul nucleare del 1394 (2015/16), e che non è stato ristabilito a seguito del ritiro degli Stati Uniti dai trattati stessi.

Per comprendere l'importanza attribuita nella repubblica teocratica ai vari settori, citati al fine della determinazione del Pil, passiamo ad analizzare gli investimenti fissi lordi, anch'essi considerando i prezzi costanti del 1395; i seguenti sono dati annuali e si fermano al 1399, in quanto non sono disponibili i dati relativi ai primi trimestri del 1400.

| | Gross fixed capital formation in construction by economics sectors | | | | | Gross fixed capital formation in machinery by economics sectors | | | | |
|-------------|---|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------|--|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | Total | Agriculture | Oil&gas | Industry | Services | Total | Agriculture | Oil%gas | Industry | Services |
| 1396 | 1793 | 57 | 79 | 95 | 1562 | 1256 | 62 | 33 | 526 | 634 |
| % | -2,6 | 15,7 | 346,5 | 40 | -8,5 | 2,3 | 12 | 77 | 8,3 | -5 |
| 1397 | 1591 | 60 | 21 | 98 | 1412 | 1009 | 65 | 20 | 446 | 478 |
| % | -11,3 | 5,9 | -73,6 | 2,9 | -9,6 | -19,6 | 4,7 | -39,4 | -15,2 | -24,6 |
| 1398 | 1551 | 50 | 35 | 78 | 1388 | 868 | 46 | 18 | 364 | 441 |
| % | -2,5 | -17,3 | 65,4 | -20 | -1,7 | -14 | -29,2 | -11,3 | -18,5 | -7,8 |
| 1399 | 1657 | 56 | 44 | 91 | 1466 | 895 | 50 | 20 | 382 | 444 |
| % | 6,8 | 12,8 | 27,1 | 16,4 | 5,6 | 3,1 | 8,2 | 11,9 | 5 | 0,7 |

Tabella 2.4; investimenti fissi lordi in costruzioni e in macchinari, in trilioni di Rial.

Anche in questo caso il settore dei servizi la fa da padrone, essendo destinatario della quasi totalità degli investimenti fissi lordi in nuove costruzioni. Ricordiamo che nel settore dei servizi sono inclusi il turismo con ristoranti e hotels, l'attività finanziaria e di real-estate, che sono i principali sub-settori, ma abbiamo anche i trasporti e le comunicazioni; l'intervento in questi sub-settori ci fa pensare alla volontà di ammodernare il paese ossia le infrastrutture, che siano nell'ambito ricettivo o dei trasporti,

ma anche alla digitalizzazione, per promuovere il settore finanziario e il mercato, oggetto di crescente attenzione da parte della finanza occidentale, come osservato nel capitolo 1. Gli investimenti nel settore dei servizi sono quindi volti ad allineare l’Iran alle tendenze in atto nei paesi del golfo quali Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti o Qatar, ossia di modernizzazione e leggera occidentalizzazione, e non essere più considerato come territorio strategico dal punto di vista geografico o esclusivamente come fonte di materie prime.

Il settore Oil&gas risente particolarmente delle sanzioni, infatti notiamo come le peggiori variazioni percentuali negative interessano proprio questo settore, e l’anno in cui accadono non è casuale, bensì il 1397, ossia il 2018/2019, anno in cui, come è già capitato di chiarire, sono state reintrodotte le sanzioni secondarie da parte degli Stati Uniti. Le riduzioni rispetto all’anno precedente, il 1396, ammontano al -73,6% per gli investimenti in costruzioni, e al -39,4% per i medesimi in macchinari. Il settore, per altro, necessita già da anni di un rinnovamento nelle infrastrutture, rinnovamento preventivato ma mai effettuato. Le sanzioni e le carenze della rete distributiva ed estrattiva sono state tamponate dalle politiche dell’OPEC, in atto ancora oggi e che, soprattutto nei giorni in cui si scrive, fanno sentire il proprio peso nel mercato europeo; ci si riferisce alla riduzione della produzione, che ha velato le carenze infrastrutturali iraniane, e la cui diretta conseguenza è stato l’aumento dei prezzi del greggio, che hanno invece leggermente sopperito al peso delle sanzioni sull’economia nazionale. Nella tabella 2.4 non sono riportati i dati riguardanti il settore “construction”, anch’esso destinatario di ingenti investimenti provenienti dal settore privato. Dal 1397 la crescita dei sub-settori fa registrare tassi di crescita non inferiori al 27%. Inequivocabile prova di quanto l’urbanizzazione sia al centro dello sviluppo economico e sociale iraniano sono i dati dell’anno 1399; in particolare abbiamo una crescita del 130.6%, 92.6%, 11.2% rispettivamente per il sub-settore housing starts, semi-finished buildings e housing completions. Gli investimenti hanno riguardato in particolare l’edilizia sanitaria e ricettiva (in risposta al crescente turismo), e il settore dei trasporti.

2.2 SPESA PER CONSUMI PRIVATA E PUBBLICA

Riguardo la spesa per consumi, valutando i dati ai prezzi costanti del 1395, si nota una decrescita sia nel consumo pubblico che privato fino al 1399.

| | Private | Public |
|-------------|---------|--------|
| 1396 | 7,468 | 2,255 |
| % | (-1.6) | (-0.8) |
| 1397 | 7,339 | 2,216 |
| % | (-1.7) | (-1.7) |
| 1398 | 7,008 | 2,089 |
| % | (-4.5) | (-5.7) |
| 1399 | 6,972 | 2,066 |
| % | (-0.5) | (-1.1) |

Tabella 2.5; spesa per consumi nel 1398 (a prezzi costanti del 1395, in trilioni di Rial.)

| | Private | Public |
|-----------|---------|--------|
| Q1 | 1783 | 449 |
| % | -5 | -13,2 |
| Q2 | 1762 | 507 |
| % | -6,2 | -16,5 |
| Q3 | 1808 | 474 |
| % | 1,9 | -1,2 |
| Q4 | 1655 | 659 |
| % | -8,5 | 7,7 |

Tabella 2.6; spesa per consumi nel 1398 (a prezzi costanti del 1395, in trilioni di Rial.)

Il secondo trimestre del 1400 segnala una ripresa nei consumi privati e pubblici rispetto al 2° trimestre del precedente anno, rispettivamente del 4.4% e 6.5%, ma questi non sono indicativi di possibili rosee aspettative per i successivi periodi in quanto, negli anni precedenti, i dati di ogni trimestre sono stati decisamente altalenanti; a titolo esemplificativo, vediamo il caso riportato in tabella 2.6 relativa all'anno 1398, il cui primo trimestre ha fatto registrare, nel consumo privato e pubblico, -5% e -13.2% rispetto allo stesso del 1397, che comunque si era chiuso in negativo; ebbene, nei trimestri successivi ci sono stati forti oscillazioni che, pur confermando il trend negativo annuale, nel caso del consumo pubblico hanno affievolito non di poco le perdite con cui si era aperto l'anno, chiuso a -5.7% rispetto al 1397.

Ciò che fa ben sperare sono gli interventi della repubblica islamica a sostegno dell'economia. Una delle ultime misure deliberate, in un meeting nel luglio 2021 dal Money and Credit Council e da attuare a partire dal 2 trimestre dello stesso anno in poi, prevede la crescita dei tetti dei finanziamenti per l'acquisto di nuove case, rivolti agli ex prigionieri della guerra condotta contro l'Iraq, ai soggetti che hanno riportato disabilità a seguito della stessa e alle famiglie dei caduti. Questa misura si affianca a quelle deliberate nello stesso mese del 2021, che inseriscono la possibilità per una più ampia platea di cittadini di ottenere credito in modo semplice e agevolato, tramite strumenti finanziari di credito ordinari così come straordinari, introdotti come risposta alla pandemia e alla recessione. Altri interventi hanno riguardato le zone rurali sparse sul territorio, al fine di incentivarne lo sviluppo delle stesse e ridare ossigeno al settore delle costruzioni, analizzato in precedenza e che soffre proprio per lo stop dell'edificazione nelle aree rurali, aumentando i massimi importi ottenibili come prestito. Il Money and Credit Council ha poi aumentato l'ammontare di crediti garantiti e ha prolungato le scadenze di tutti gli strumenti di credito allocati nelle zone urbane a basso reddito medio. Tutti questi interventi, posti in essere concordemente dal Money and Credit Council e dalla Banca centrale iraniana, sono volti a stimolare l'economia reale, ridurre le disuguaglianze, e far risollevare la spesa privata così da lasciare la spirale recessiva in cui si trova l'Iran al momento.

2.2.1 BREVE FOCUS SU POVERTA' E DISUGUAGLIANZA

A fronte dell'indisponibilità di dati aggiornati riguardanti tali tematiche, ci si limita ad un veloce excursus basato su dati risalenti all'anno 2019/20, anno 1398 del calendario persiano.

È molto curioso come, negli anni, le performance macroeconomiche e le tendenze della povertà siano stati sconnessi; la povertà decresceva in corrispondenza di riduzioni del Pil, ed ha iniziato a crescere con l'aumento del Pil a seguito della ratifica del *JCPoA* fino al 2018. Fattore cui possiamo rimandare la ragione di tale inusuale andamento sono le politiche pubbliche di cui sopra, volte a controbilanciare quanto mostrato dagli indicatori macroeconomici.

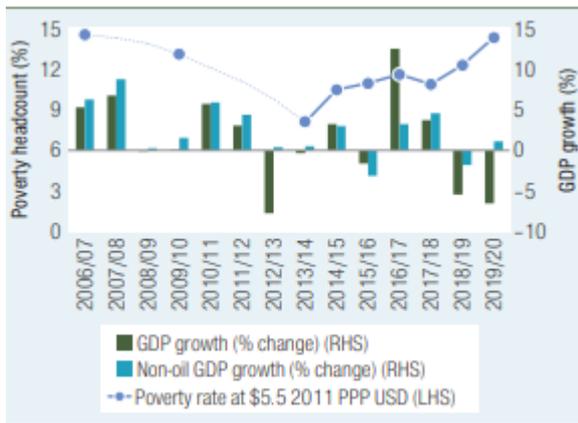


Figura 2.4; relazione tra andamento del Pil e del tasso di povertà. Fonte: *Iran economic monitor, Spring 2021, World Bank*.



Figura 2.5; indice di Gini per diversi aggregati. Fonte: *Iran economic monitor, Spring 2021, World Bank*.

La condizione delle classi della società povere o vulnerabili è strettamente legata al mercato del lavoro quindi dal reddito da lavoro; è possibile indicare questo fattore come causa cui assegnare più della metà della crescita della povertà nel periodo pre-pandemico. Segue, in ordine di importanza, l'erosione del valore reale dei salari e dei trasferimenti. In generale, la povertà antecedente alla pandemia cresceva sensibilmente, con la maggior parte della popolazione che viveva leggermente al di sopra della soglia di povertà. Esattamente come ci si aspettava, la pandemia ha aggravato la condizione di povertà e accentuato le disuguaglianze, e ha significato per molti l'attraversamento della soglia, in direzione negativa.

2.3 OCCUPAZIONE

Il seguente paragrafo consta di due sotto-paragrafi, sulla base dell'aggiornamento dei dati utilizzati.

2.3.1 ANALISI AL 1397

Partiamo dal riportare i dati riguardanti la popolazione iraniana, pari a 82.1 milioni di persone; questa è cresciuta del 1,3% sull'anno precedente, in particolare è cresciuta nelle aree urbane del 1,7% ed è diminuita dello 0,2% nelle aree rurali. Sul fronte nascite invece abbiamo una decrescita dell'8,2% rispetto al 1396, con 1.366.500 nuove nascite; tali valori confermano la decrescita avutasi anche nel 1396.

La situazione del mercato del lavoro, nonostante le sanzioni e l'incertezza provocata dalle stesse sugli investimenti, rimane comunque favorevole. Nel 1397, grazie ad una serie di misure volte ad

aumentare l'occupazione, 463.900 persone hanno trovato un impiego, con il tasso di occupazione che si attesta all'88%. Allo stesso tempo è aumentato il tasso di disoccupazione, anche se solo dello 0,1% sull'anno precedente, raggiungendo il 12%; questo incremento può essere attribuito alla crescita del numero di persone economicamente attive, ossia abili al lavoro, ma senza impiego. Nel 1397, così come in altri anni, la banca centrale ha dato istruzioni per l'emissione di prestiti e altri strumenti finanziari volti al finanziamento dei lavoratori autonomi e di coloro che basano in Iran la propria attività, per un ammontare di 17,404 miliardi di Rial effettivamente utilizzati su un totale stanziato di 20,000 miliardi di Rial. Questi prestiti sono stati emessi al di fuori dei finanziamenti bancari *Gharz-al-hasaneh*, ossia prestiti emessi dal settore bancario e privi di interesse, che devono essere rimborsati a scadenza con una maggiorazione, che rappresenta la remunerazione per il creditore senza che questo si configuri come *riba*.

Dal lato dell'offerta di lavoro, la popolazione attiva è cresciuta del 2,1% arrivando a 27,1 milioni; permane uno dei maggiori problemi degli stati islamici, ossia la quota femminile della popolazione attiva, 5,4 milioni di donne, che però è in crescita, del 3,7% rispetto all'anno precedente, superando del 2% la crescita della popolazione attiva maschile. Delle 463.900 opportunità di lavoro messe a disposizione, 192.200 sono state occupate e appartengono ad oggi a donne; inoltre è possibile notare la crescita della quota delle donne sul totale degli occupati, che è passata dal 14,5% del 2014/15 al 18,2% del 2018/19, crescita lieve ma da apprezzare considerando il contesto di riferimento.

Passando sul fronte della domanda, vediamo come 23,8 milioni di persone su 27,1, siano impiegate nei settori dei servizi, industria e agricoltura, e questo numero è cresciuto del 2% rispetto al 1396. È il settore dei servizi, coerentemente con quanto affermato nel paragrafo 2.1, ad occupare la metà dei lavoratori appartenenti ai 23,8 milioni, in particolare il 50,3%, seguito dall'industria con il 32% e dall'agricoltura con il 17,7%.

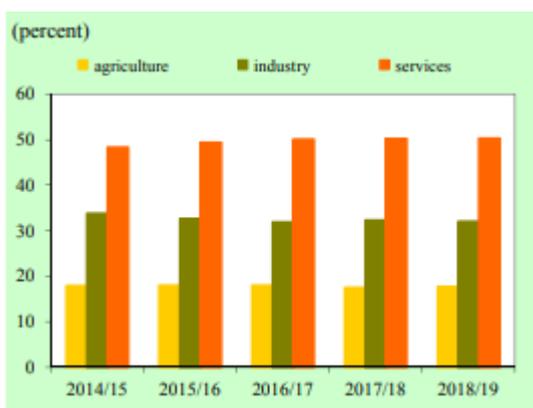


Figura 2.5; quota di occupazione per settore. Fonte: Central Bank of the Islamic Republic of Iran

Il grafico 2.5 mostra come le quote di occupazione per ogni settore siano rimaste stabili nel tempo, con qualche leggerissima variazione a favore del settore dei servizi e a sfavore dell'industria.

I disoccupati sono cresciuti del 3% nell'1397, per un totale di 3,3 milioni di persone. Importante sottolineare come il tasso di disoccupazione femminile sia calato dello 0,7% raggiungendo il 18,9% delle donne economicamente attive; fa registrare una tendenza opposta la disoccupazione maschile,

che cresce dello 0,3% per un totale del 10,4% sul totale degli uomini attivi. È interessante analizzare il tasso di disoccupazione scindendolo tra aree urbane e rurali; se nelle aree urbane la disoccupazione si attesta al 13,5% con una crescita sull'anno precedente dello 0,2%, nelle aree rurali decresce di uno stesso 0,2% fermandosi a quota 7,9%. Entrambe le variazioni sono motivate dalla migrazione dei disoccupati delle aree rurali verso le città, fattore che inevitabilmente incide sulle tendenze osservate.

| | 2017/18 | 2018/ 19 | Percentage change |
|----------------------|----------------|-----------------|--------------------------|
| Beneficiaries | 213,840 | 239,175 | 11.8 |
| New | 235,291 | 251,425 | 6.9 |
| Ceased | 217,796 | 214,748 | -1.4 |

Tabella 2.6; variazione beneficiari fondo assicurativo per disoccupati

Nella tabella 2.7 possiamo notare come, coerentemente con l'aumento della disoccupazione, sono cresciuti i beneficiari del fondo assicurativo per disoccupati, per un totale di 465,300 persone. Il dato relativo ai beneficiari cessati nel 1397 (2018/19) è dovuto, per quasi il 63% dei casi, al termine del periodo di eleggibilità a status di beneficiario, la restante frazione è invece dovuta ad assunzioni, che pesano per il 29%, e altre ragioni come ritiro dal lavoro, disabilità o decesso, che pesano per la restante parte.

Sempre nel 1397 è aumentato il livello minimo dei salari nominali, pari a 11.1 milioni di Rials, in crescita del 19,5% rispetto all'anno precedente; tale incremento non deve trarre in inganno, in quanto si trova a fronteggiare una inflazione che è cresciuta 31,2%, per cui in totale i salari reali fanno registrare un decremento.

2.3.2 ANALISI AL 1400

Di seguito si riportano i dati relativi all'occupazione aggiornati al secondo trimestre del 1400; troviamo una popolazione abile al lavoro (15 anni o più) pari a 62,798,000, di cui il 41,4% è economicamente attiva, la restante frazione è inattiva. Nella popolazione attiva abbiamo ben il 91,2% di occupazione, in crescita rispetto all'anno 1397 analizzato prima; di converso abbiamo un tasso di disoccupazione in decrescita. Tali dati aggiornati al secondo trimestre del 1400 confermano il basso tasso di partecipazione attiva al mercato del lavoro da parte delle donne rispetto agli uomini, e allo stesso modo una maggiore partecipazione attiva nelle aree rurali rispetto alle aree urbane, considerando la popolazione abile al lavoro indistintamente in modo indistinto tra donne e uomini.

| Labour force indicators | | Total country | | Male | | Female | |
|------------------------------------|---------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | Spring 1400 | Spring 1399 | Spring 1400 | Spring 1399 | Spring 1400 | Spring 1399 |
| Economic participation rate | Rate | 41.4 | 41.0 | 69.1 | 67.9 | 13.7 | 14.1 |
| | Number | 25967498 | 25467983 | 21675709 | 21076246 | 4291789 | 4391737 |
| Employment rate | Ratio | 37.7 | 36.9 | 63.9 | 61.8 | 11.5 | 12.2 |
| | Number | 23675894 | 22962647 | 20053451 | 19172983 | 3622443 | 3789663 |

| Labour force indicators | | Total country | | Male | | Female | |
|--------------------------|--------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | Spring 1400 | Spring 1399 | Spring 1400 | Spring 1399 | Spring 1400 | Spring 1399 |
| Unemployment | Rate | 8.8 | 9.8 | 7.5 | 9.0 | 15.6 | 13.7 |
| | Number | 2291604 | 2505336 | 1622257 | 1903262 | 669346 | 602074 |
| Employment agriculture | Share | 17.9 | 18.6 | 17.5 | 18.3 | 20.6 | 19.8 |
| | Number | 4249754 | 4264627 | 3503153 | 3514857 | 746601 | 749770 |
| Employment manufacturing | Share | 33.2 | 31.8 | 34.9 | 33.4 | 24.2 | 23.2 |
| | Number | 7872023 | 7290976 | 6996450 | 6411043 | 875573 | 879933 |
| Employment services | Share | 48.8 | 49.7 | 47.6 | 48.2 | 55.2 | 57.0 |
| | Number | 11552397 | 11404942 | 9552129 | 9245194 | 2000268 | 2159748 |

Tabella 2.7; dati occupazione al primo trimestre 1400.

Nella tabella 2.9 e nella seguente analisi ci si riferisce agli “employed/occupati” come tutte le persone con almeno 15 anni di età che hanno lavorato almeno un’ora durante la settimana di riferimento; le persone che hanno lavorato senza remunerazione per membri della propria famiglia; studenti che hanno lavorato durante la settimana di riferimento. Gli “unemployed/disoccupati” sono invece definiti come persone con almeno 15 anni di età senza un’ora di lavoro durante la settimana di riferimento, che sia autonomo o dipendente, anche da un membro della propria famiglia; persone che hanno cercato lavoro durante la settimana di riferimento e le precedenti 3; persone che non hanno cercato lavoro nella settimana di riferimento.

Il rimbalzo del Pil iraniano non ha ancora avuto riflessi sul mercato del lavoro, in quanto è stato parzialmente dettato dal settore “oil”, che sappiamo essere capital intensive; al contrario un settore labour intensive come l’agricoltura ha sofferto molto, soprattutto per gli eventi climatici estremi verificatisi negli ultimi anni, tra i più secchi di sempre. La disoccupazione derivante dal settore agricolo è stata solo in parte riassorbita da settori quali i servizi o l’industria.

I dati riportati in tabella 2.9 confermano quanto detto prima riguardo la condizione femminile in ambito lavorativo; possiamo aggiungere, ai bassi valori già analizzati, delle tendenze negative sia nella partecipazione attiva che nell’impiego, e coerentemente una disoccupazione che cresce di quasi il 2% sul primo trimestre 1399. Bisogna considerare anche l’effetto del Covid-19, che ha obbligato le donne a farsi carico dell’ulteriore cura di cui i figli necessitavano a causa del lockdown; infatti, l’occupazione femminile ha risentito molto di più di quel periodo; la figura 2.6 mostra le variazioni di vari aggregati, tutti accomunati dalla condizione di sofferenza femminile, dal punto di vista analizzato.

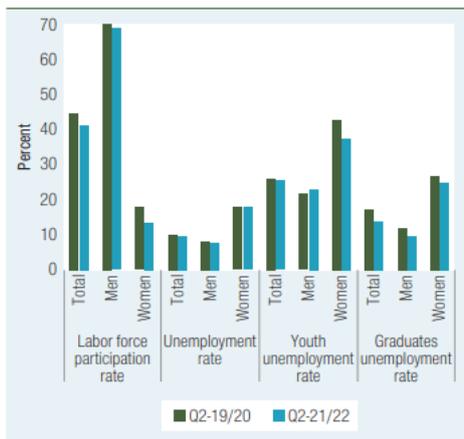


Figura 2.6; condizione femminile pre e post Covid-19

La tabella 2.9 ci permette inoltre di disaggregare i dati sulla base dei settori; è il settore dei servizi ad imporsi come mole di popolazione occupata, il che non ci sorprende, coincidendo con quanto detto riguardo il prodotto interno lordo nel paragrafo precedente, che ricordiamo essere determinato per quasi il 50% proprio dal settore dei servizi; ad ogni modo si nota un calo dell'occupazione, dovuta verosimilmente agli strascichi della pandemia. Parte della forza lavoro rigettata dal settore dei servizi è stata assorbita da quello manifatturiero, il quale ha giovato del rimbalzo della domanda a seguito della prima fase della pandemia, richiedendo maggiore occupazione; tale crescita si è verificata sia nella popolazione femminile che maschile. Infine, abbiamo l'agricoltura, la cui quota di occupazione cresce per le donne e, al contrario di quello che si potrebbe pensare, cresce nella popolazione delle aree urbane e decresce nelle aree rurali, anche questa volta possiamo rimandare tale tendenza all'emigrazione verso le prime della popolazione rurale. Dato molto importante riguarda i giovani laureati; come mostrato in tabella 2.8 questi sono divisi in occupati e disoccupati e rapportati rispettivamente al totale degli occupati e dei disoccupati dell'intera popolazione abile al lavoro. La quota dei laureati tra i disoccupati si è incrementata del 4,3% rispetto al livello del 1399, attribuibile prevalentemente alla frazione maschile dei laureati; al contrario la percentuale di occupazione dei laureati accenna una crescita, seppur minima, alla quale partecipa anche la quota femminile. Queste ultime osservazioni mostrano come il conseguimento di titoli di studio superiori non porti grandi vantaggi, quanto meno nel mercato del lavoro nazionale; i giovani istruiti lasciano il paese verso l'Europa o il Canada in cerca di un impiego nel loro ambito di studio, e sono soprattutto i migliori a partire, in cerca di condizioni sociali ed economiche non presenti in Iran. Alle motivazioni, già di per sé valide, della fuga, si sommano le sanzioni occidentali che hanno bloccato la ricerca nell'ambito del nucleare e in generale colpito il settore industriale ed economico, i quali avrebbero potuto rappresentare un valido sbocco per molti giovani laureati. Altro dato che è possibile estrapolare dalla tabella 2.8 è la percentuale di donne con un titolo di studio sul totale delle donne disoccupate; rileva in quanto molto alto, attestandosi intorno al 70%, ciò significa che molte donne intraprendono un percorso di studi nonostante non porti particolari vantaggi una volta terminato. Uguale osservazione, seppur meno evidente, emerge dall'analisi delle donne occupate, di cui le possedenti un titolo di studio sono il 45%, tra l'altro in crescita. Confrontando queste statistiche con le stesse relative alla popolazione maschile con titolo di studio, è evidente come questo abbia un peso decisamente minore sull'occupazione maschile. Questi dati non devono però ingannare, in quanto dettati dall'ampissima

differenza tra l'occupazione maschile e femminile, che in termini assoluti si attesta rispettivamente a 20,053,451 e 3,622,443 unità. In conclusione, emerge come la scelta delle donne di conseguire un titolo di studio non sia errata, in quanto il peso delle laureate è in crescita sul totale delle lavoratrici; il caso maschile invece mostra come i possedenti un titolo di studio abbiano un peso inferiore sia sugli occupati che sui disoccupati, inoltre tale peso cresce in entrambi gli ambiti, ma in misura inferiore rispetto al totale occupati, e questo rappresenta un ulteriore disincentivo ad intraprendere un percorso di studi.

Il grafico sotto riportato mostra un riepilogo dell'andamento della disoccupazione in Iran partendo dall'anno 1397 fino al primo trimestre del 1400, mostrando le variazioni da stagione a stagione per rendere compatibili le osservazioni degli anni passati con l'unica disponibile per il 1400.

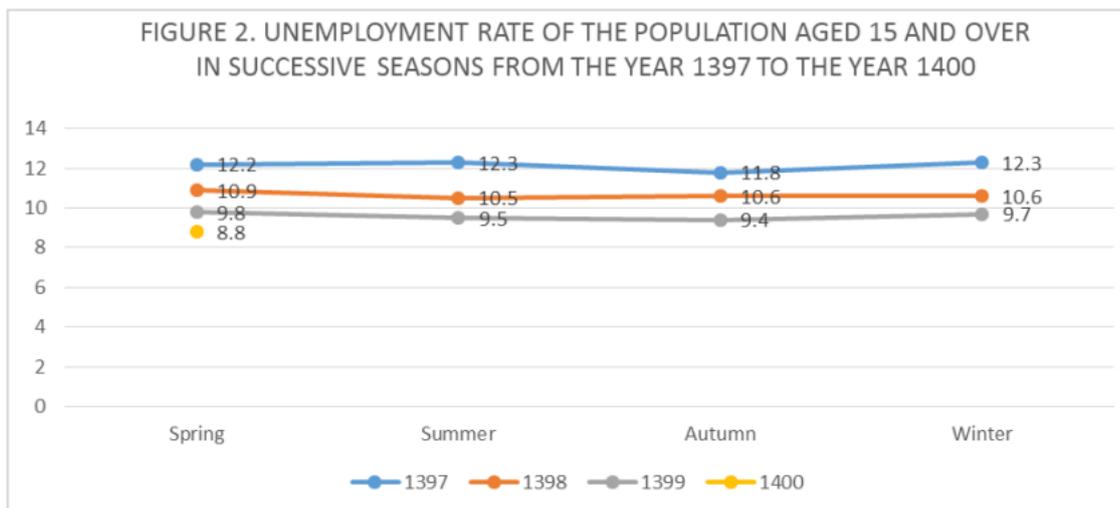


Figura 2.7; andamento tasso di disoccupazione; dati stagionali. Fonte: Statistical Centre of Iran, “A Selection of Labor Force Survey Results Spring, the year 14001 (21 March- 21 June 2021)”.

I problemi di occupazione iraniani sono strutturali e interessano il lungo periodo, in quanto è da decenni che il tasso di disoccupazione, in media, supera il 10%; inoltre la partecipazione femminile è comparabile solo con i paesi Mena. Tutto ciò è descritto dalla figura 2.8.

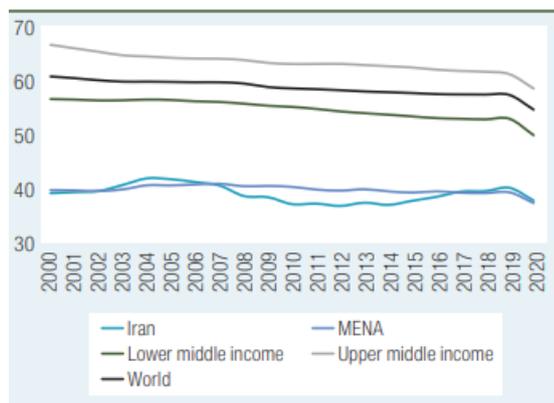


Figura 2.8; occupazione iraniana comparata. Fonte: Iran economic monitor, Fall 2021, World Bank.

2.4 PREZZI

La Banca Centrale iraniana non ha ancora reso disponibili, alla data in cui si scrive, i dati riguardanti l'indice dei prezzi al consumo per gli anni 2020/21 e 2021/22, per cui l'analisi si baserà su dati risalenti agli anni precedenti.

Nel 1397 entrambi l'indice dei prezzi al consumo e l'indice dei prezzi alla produzione sono cresciuti rispettivamente del 31.2% e del 42.2%, una rilevante crescita rispetto all'incremento avutosi nell'anno precedente, pari al 9.6% e 10% sull'anno 1395. Come spesso è stato fatto nei precedenti paragrafi, facciamo ancora una volta ricorso all'abbandono unilaterale degli Stati Uniti dal JCPoA e conseguente re-imposizione delle sanzioni, per motivare le tendenze di questi indici e dell'inflazione che deriva direttamente da questi; dopo anni di decrescita quest'ultima ha fatto registrare un fortissimo incremento, come mostrato dalla figura 2.10, dovuto alla quasi quadruplicazione degli indici dei prezzi al consumo e alla produzione. A conferma delle aspettative, vista la mancata ripresa dei trattati sull'atomico iraniano, la tendenza inflattiva crescente si è riproposta nel 1398, ultimo anno per cui sono disponibili dei dati; curioso è il dato riguardante l'indice dei prezzi all'esportazione, passato dal 137.9% al 16.3%. Sarebbe corretto, in questo caso, parlare di drastico aumento anziché riduzione, con riferimento all'anomalo valore del 1397 con quello del 1396; da questo punto di vista il valore del 1398 diventa del tutto normale, in linea con quello di due anni prima. Tentiamo di dare una spiegazione alla ripidissima ascesa dell'indice in questione: probabilmente, data la repentina fuoriuscita da parte degli Stati Uniti dagli accordi sul nucleare, tutti gli importatori di prodotti iraniani sono stati colti di sorpresa, che si tratti della categoria "oil" o "non oil". Un'offerta ridotta, a causa di sanzioni con effetto già nei mesi subito successivi, ha fronteggiato una domanda rimasta costante o addirittura crescente, che nel breve termine non ha trovato strade alternative di approvvigionamento, o che ha voluto affrettarsi nell'importare dall'Iran prima dell'entrata in vigore del regime sanzionatorio, il quale si sarebbe aggravato di mese in mese. L'improvvisa crescita della domanda, e contestuale abbattimento dell'offerta, ha quindi fatto impennare i prezzi delle esportazioni nel lasso di tempo considerato, influenzando l'intera tendenza annuale.

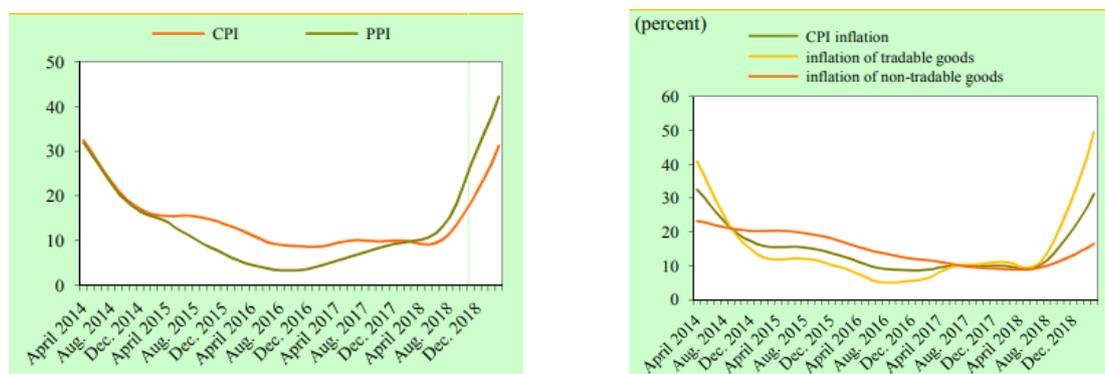


Figura 2.9; andamento indice dei prezzi al consumo e alla produzione. Fonte: Price trends, Central Bank of Iran

Figura 2.10; andamento indice dei prezzi al consumo disaggregando l'inflazione dei beni commerciabili e non. Fonte: Price trends, Central Bank of Iran.

Price Trends (base year 1395)

Consumer Price Index (percentage change over the previous period)

| | General index | Food & beverages | Tobacco | Clothing & footwear | Housing, water, electricity, gas, & other fuels | Furnishings, household equipment & routine household maintenance |
|------|----------------------|-----------------------------|----------------|--------------------------------|--|---|
| 1396 | 9.6 | 13.9 | 3.1 | 5.4 | 8.1 | 8.1 |
| 1397 | 31.2 | 46.2 | 99.1 | 35.5 | 13.3 | 58.3 |
| 1398 | 41.2 | 52.7 | 23.6 | 53.4 | 26.5 | 56.8 |

Price Trends (base year 1395)

Consumer Price Index (percentage change over the previous period)

| | Medic al care | Transportati on | Communicati on | Recreatio n & culture | Educatio n | Restauran ts & hotels | Miscellaneo us goods & services |
|------|----------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------------|--|
| 1396 | 10.1 | 6.5 | 5.9 | 10.2 | 11.3 | 11.3 | 10.2 |
| 1397 | 17.0 | 44.4 | 31.9 | 64.0 | 16.8 | 27.0 | 47.9 |
| 1398 | 26.0 | 56.7 | 16.8 | 50.2 | 20.1 | 50.3 | 44.2 |

Tabella 2.8; dati indice dei prezzi al consumo disaggregati per tipologia di bene.

Nella figura 2.10 possiamo vedere in che modo i beni commerciabili e non influenzino l'andamento dell'indice dei prezzi al consumo. Con beni non commerciabili si intende quel paniere di beni non venduti all'estero in quanto porterebbero alti costi, senza guadagni che li giustificano. Dalla figura possiamo vedere come nel 2014 l'inflazione dei beni commerciabili stia diminuendo; questa ha raggiunto il picco nel 2013, pari al 57,9%, a causa di fattori quali l'aumento del tasso di cambio, dovuto alle politiche monetarie e fiscali espansive poste in essere dalla repubblica teocratica e all'inasprimento delle sanzioni. Lo stesso incremento non è visibile nei beni non commerciabili, in quanto questi sono meno sensibili ai tassi di cambio; infatti, l'inflazione relativa agli stessi è cresciuta in modo contenuto. A seguito del picco le politiche espansive sono state sostituite da una disciplina monetaria restrittiva, che ha portato alla stabilizzazione dell'inflazione negli anni subito successivi. Con la reintroduzione delle sanzioni si è avuto lo stesso effetto degli anni precedenti, ossia un balzo dei beni commerciabili al 49.5%, rimasto quindi al di sotto del picco precedente, e il paniere dei non commerciabili si conferma resiliente rispetto alle oscillazioni del tasso di cambio.

Se consideriamo i pesi relativi in percentuale sull'incremento totale dell'indice dei prezzi al consumo, notiamo come siano i macro-aggregati "food & beverages" e "housing, water, electricity, gas and other fuel" ad essere maggiormente rilevanti, avendo insieme un peso relativo del 62,6%. Il costante aumento dei prezzi nell'aggregato "restaurant & hotel" fornisce una ulteriore motivazione alla riduzione dell'apporto dell'aggregato "servizi" al totale del prodotto interno lordo, analizzato nei

precedenti paragrafi, e si pone quindi a monte della minore domanda di lavoro nel settore, anch'essa analizzata precedentemente.

Nel 1397 l'indice dei prezzi alla produzione è cresciuto fino al 42.2%, trainato dai macro-aggregati “*manufacturing*” e “*agricolture, forestry and fishing*”; in particolare il manifatturiero, con un peso relativo del 47% sull'intero indice, ha contribuito per il 60% alla sua crescita. Questo non ci sorprende in quanto il manifatturiero ha sofferto molto le sanzioni, in particolare l'impossibilità di importare nuove tecnologie e materie prime per le lavorazioni; solo dall'Italia, la fornitura di apparecchiature e macchinari, prodotti elettronici, metallurgici e chimici si è dimezzata dal 2018 al 2021 per effetto delle sanzioni secondarie, per cui è evidente il danno, in termini di approvvigionamento, inflitto all'Iran.

Tornando all'indice dei prezzi all'esportazione, questo è utilizzato come indicatore delle variazioni nel livello dei prezzi delle esportazioni non appartenenti all'aggregato “oil”. Si è precedentemente accennato all'incremento del 137.9% di tale indice nel 1397, e di come sia tornato a livelli normali nell'anno successivo; tale anomalo incremento è riconducibile prevalentemente ai prodotti minerari e ai prodotti dell'industria chimica, la quale rileva per il suo peso relativo; gli incrementi sono pari rispettivamente al 39.1% e 15.5%.

2.5 BILANCIA DEI PAGAMENTI E TASSI DI CAMBIO

La bilancia dei pagamenti iraniana, come tutte gli altri indicatori analizzati finora, è stata fortemente impattata dalla reintroduzione delle sanzioni. Negli anni la riduzione delle importazioni è stata superiore alla riduzione delle esportazioni, il che ha garantito un saldo netto positivo, ma sempre decrescente, dovuto appunto alla contestuale riduzione di entrambe le voci attivo e passivo.

Se dal saldo totale disaggreghiamo il saldo di conto corrente, possiamo notare la crescita del netto di questa voce fino al 2018, cui segue un brusco calo che in soli due anni porta tale saldo in negativo. Nei primi mesi dell'anno 2021/22 si è registrata una controtendenza importante, con il saldo di conto corrente aumentato fino a ben \$12,2 miliardi, ma probabilmente sarà un dato isolato in quanto per i due anni successivi è previsto un nuovo calo che riporterà il saldo a valori prossimi allo zero. Ad ogni modo tale valore è dovuto all'aumento dell'export per i prodotti “oil” e “non-oil”, rispettivamente del 125% e del 69%³, rispetto ad un aumento dell'import del 42%. Ovviamente questa tendenza è condivisa a livello del saldo di bilancia commerciale, che, seppur con una riduzione più tenue rispetto alla precedente ma pur sempre rilevante, in due anni si stima perderà in termini assoluti più di \$11 miliardi. Ragionando su queste aspettative, i dati ci permettono di individuare la causa della tendenza negativa, appunto da ricercare nella riduzione dell'export a fronte di import, sì decrescente, ma in misura proporzionalmente minore. Queste aspettative, risalenti al luglio 2021, non scontano le problematiche delle ultime settimane da attribuire al conflitto in Ucraina; ci si riferisce in particolare all'approvvigionamento del greggio, carente in Europa al momento in cui si scrive. Limitandoci al

³ Nella visualizzazione di tali dati bisogna tener conto della situazione di partenza, che giustifica tali percentuali di crescita.

caso italiano, tale scarsità dell'offerta ha portato il governo a ritrattare gli accordi per l'acquisizione di petrolio con molti paesi esportatori dell'area MENA così come altri paesi africani non appartenenti alla stessa, nell'ottica di breve termine di colmare il gap tra domanda e offerta che è venuto a crearsi, ma anche di lungo termine nel diversificare le fonti. Ebbene, non è da escludere la possibilità di ricorrere al petrolio iraniano, paese che ricordiamo essere detentore di una delle maggiori riserve al mondo, cresciute a causa delle sanzioni che hanno ridotto le possibilità di vendita. L'aleggiare di questa possibilità all'orizzonte potrebbe portare ad una svolta nell'export iraniano, o quanto meno essere scontata nel calcolo delle aspettative più recenti.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| Saldo bilancia commerciale (Mld €) | 20,1 | 28,9 | 6,1 | 2,9 | 15,2 | 10,7 | 3,9 |
| Export beni e servizi (%Pil) | 24,9 | 33,2 | 25,3 | 22,8 | 29,8 | 28,4 | 21,6 |
| Import beni e servizi (%Pil) | 23,8 | 31,8 | 30,9 | 28,5 | 31,3 | 32,2 | 26,4 |
| Saldo di conto corrente (Mld \$) | 14,9 | 26,7 | 3,8 | -0,7 | 12,2 | 6,5 | 0,7 |

Tabella 2.9; dati storici e prospettici sulla bilancia commerciale. Fonte : https://www.infomercatiesteri.it/indicatori_macroeconomici.php?id_paesi=104

Guardando i dati su esportazioni e importazioni in milioni di dollari, anziché in percentuale sul Pil come nella tabella 2.11, possiamo visualizzare meglio gli effetti delle sanzioni sui totali e sulla percentuale dell'aggregato "Oil". Aspetto rilevante è il colpo subito dall'export dello stesso a seguito delle sanzioni del 1397, che hanno causato il dimezzamento dell'ammontare esportato, e ancora tra il 1398 e il 1399 una ulteriore perdita pari a quasi un terzo del valore del 1398. Al secondo trimestre del 1400 il valore delle esportazioni è pari a \$18,677 mln, il che significa che l'Iran ha perso in 3 anni 2/3 delle proprie esportazioni, solo considerando i prodotti "Oil". Estendendo l'analisi all'esportazioni di altri beni "Non-oil", vediamo come questi non siano stati particolarmente colpiti dalle sanzioni, con una perdita che si aggira intorno ai \$2mln sia tra il 1397 e 1398 che tra 1398 e 1399; basandoci sui dati dei primi due trimestri del 1400 e ipotizzando un uguale andamento delle esportazioni nei successivi due semestri, è ritenuta possibile una sensibile crescita rispetto al 1399, che si è chiuso a \$28,805 mln. L'effetto aggregato delle riduzioni sulle due tipologie di beni ha portato al dimezzamento del totale delle esportazioni, pari nel 1399 a \$49,848 mln; al secondo semestre del 1400 sono state effettuate già esportazioni per 36,108 mln, quindi ci sono buone probabilità, così come affermato sopra, che questo anno faccia registrare una crescita sul precedente. Principali mercati di sbocco per l'export "non-oil" sono, in quest'ordine, Cina, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Turchia, Afghanistan.

Passando sul lato dell'import, tipica distinzione è fatta tra l'aggregato "Gas & oil products" e "Other goods"; i primi, come era facile aspettarsi, sono poco rilevanti sul totale delle esportazioni, in quanto contengono prodotti derivanti da lavorazioni del greggio o altre materie prime, estratte sì in Iran, ma non lavorate all'interno del paese. Seppur irrilevanti rispetto agli "altri beni" importati, è interessante vedere come l'importazione dei "gas & oil products" siano state quasi azzerate a seguito delle sanzioni, con la Banca centrale iraniana che non ne riporta neanche il valore definendolo una frazione

decimale insignificante. Riguardo gli “*other goods*” notiamo come, similmente alle esportazioni di prodotti “*Non-oil*”, non siano stati particolarmente pregiudicati dalle sanzioni. L’andamento delle importazioni di questi beni aveva una tendenza negativa già prima dell’imposizione delle restrizioni commerciali, e con l’introduzione delle stesse la tendenza ha proseguito, stranamente in misura minore tra un anno e l’altro rispetto a quanto avesse fatto negli anni antecedenti alle sanzioni. I primi trimestri del 1400 non hanno portato alcuna variazione sull’importazione di “*gas & oil products*”, al contrario ci parlano di una crescita delle importazioni degli “altri beni”.

Nell’ultimo anno analizzato, la Cina ha perso il primato di maggior esportatore verso l’Iran, rimpiazzata dagli Emirati Arabi Uniti; sono seguiti da Turchia, Germania e Svizzera. Le categorie di beni importati sono cellulari, grano, olio di semi di girasole e soia.

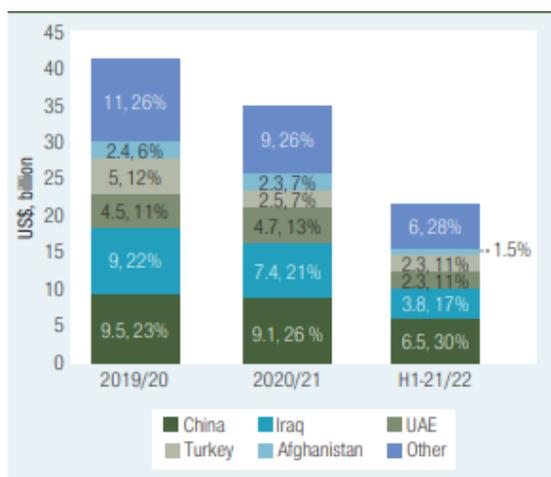


Figura 2.11; esportazioni “non oil” ripartite per mercati di sbocco. Fonte:

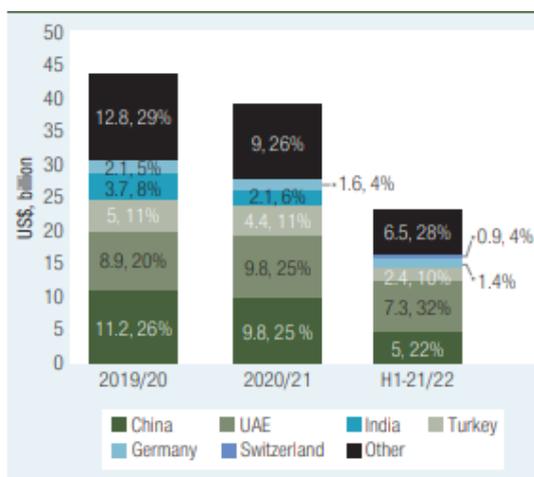


Figura 2.12; quota dei mercati di sbocco sul totale delle importazioni

Notiamo come il 1400 sia, almeno fino al trimestre analizzato, un anno positivo per la bilancia commerciale, che, al netto di tutte le voci sopra analizzate, fa registrare una crescita sui rispettivi trimestri dell’anno precedente; tale crescita è condivisa da tutte le voci delle esportazioni e delle importazioni, ad esclusione delle importazioni di “*gas & oil products*”, che confermano essere presenti in misura non significativa. È possibile attribuire la suddetta crescita alla svolta che si è avuta nei dialoghi tra Iran e Stati Uniti, seppur indiretti, per la ripresa degli accordi del 2015 e il rilascio delle sanzioni, a tal proposito sarà interessante vedere come la crisi ucraina, e gli effetti della stessa sulla ripresa del *JCPOa* impatteranno sulla bilancia dei pagamenti iraniana. È facilmente prevedibile una crescita rilevante del saldo della bilancia commerciale rispetto al 1399, in quanto nei primi due trimestri abbiamo un saldo positivo rispettivamente di \$4,260 mln e \$8,073 mln, al contrario del saldo negativo in entrambi i primi due semestri del 1399. Inoltre, valgono le ipotesi avanzate in apertura di paragrafo, riguardo all’approvvigionamento di greggio in Europa, che ci portano a pensare ad un aumento del saldo della bilancia commerciale nel prossimo futuro, non visibile però già nell’anno 1400, il cui ultimo trimestre coincide con l’acuirsi delle criticità europee in termini di materia prima, ma verosimilmente nel 1401, posta l’effettiva realizzazione delle ipotesi.

La tabella che segue riporta i dati su cui si è basata la precedente analisi.

Balance of Payments - Current Account (million dollars)

| | Exports (FOB) | | | Imports (FOB) | | | Goods account net |
|---------------------------|---------------|---------|--------|--------------------|-------------|--------|-------------------|
| | Oil | Non-oil | Total | Gas & oil products | Other goods | Total | |
| 1396 | 62,77 | 33,266 | 96,034 | 2,749 | 71,091 | 73,84 | 22,193 |
| 1397 | 60,74 | 32,655 | 93,39 | 1,378 | 59,377 | 60,755 | 32,635 |
| 1398 | 29,02 | 30,375 | 59,391 | 6 | 52,23 | 52,236 | 7,155 |
| 1399 | 21,04 | 28,805 | 49,848 | * | 46,612 | 46,612 | 3,236 |
| 1399 | | | | | | | |
| First three months | 3,865 | 5,073 | 8,938 | * | 9,15 | 9,15 | -212 |
| First six months | 8,558 | 11,572 | 20,13 | * | 20,974 | 20,974 | -844 |
| Nine months | 14,61 | 19,597 | 34,211 | * | 32,937 | 32,937 | 1,275 |
| Twelve months | 21,04 | 28,805 | 49,848 | * | 46,612 | 46,612 | 3,236 |
| 1400 | | | | | | | |
| First three months | 8,702 | 8,582 | 17,285 | * | 13,025 | 13,025 | 4,26 |
| First six months | 18,68 | 17,431 | 36,108 | * | 28,035 | 28,035 | 8,073 |

Tabella 2.10; dati della bilancia dei pagamenti disaggregati per tipologia di prodotto.

Negli ultimi anni le difficili condizioni economiche e finanziarie iraniane hanno colpito duramente il mercato dei cambi. In risposta alla fuoriuscita degli Stati Uniti dal *JCPoA* e per stabilizzare appunto il tasso di cambio, il Consiglio Supremo della coordinazione economica aveva approvato nel 2018/2019 una serie di restrizioni, impostando il tasso di cambio con il dollaro a 42,000 Rial per tutte le categorie di beni importati; inoltre sono state vietate tutte le tipologie di transazioni di moneta straniera nel mercato non ufficiale. Il Consiglio non aveva però previsto la carenza di valuta estera conseguente e gli effetti sul meccanismo di domanda e offerta sul mercato; dovette quindi intervenire, concordemente con il governo, limitando l'efficacia del tasso fisso ai soli beni essenziali, beni farmaceutici ed equipaggiamento medico. Nel 2018/2019, ultimo anno prima dell'inserimento del tasso fisso, avevamo un tasso medio di cambio con dollaro pari a 41,950 Rial. Sul mercato non ufficiale il tasso di cambio fa registrare enormi incrementi annuali, dovuti, come abbiamo detto, all'abbandono americano del *JCPoA* e alle conseguenti sanzioni, alla formazione di aspettative negative sull'economia iraniana, così come l'incremento delle attività speculative. In questo anno il tasso medio di periodo crebbe del 155,6% rispetto al precedente, toccando quota 103,378 Rial; stessa sorte del tasso di cambio con le altre maggiori valute mondiali, ossia l'Euro, la Sterlina, lo Yen giapponese e il Franco svizzero. Alle precedenti ragioni è attribuibile anche la riduzione delle transazioni sul mercato interbancario, nel quale l'euro detiene la maggiore quota di transazioni effettuate, con il 45,9% dell'intero mercato. Il tasso medio sul mercato non ufficiale ha continuato a crescere fino al 2° semestre del 1400, ultimo periodo per il quale sono disponibili dati, e l'ha fatto a ritmo molto elevato, arrivando a 129,185 Rial per dollaro nel 1398 (2019/2020), e a ben 228,809 Rial

nel 1399, calcolati come media del periodo; probabilmente questa ultima crescita, del 77,5% sull'anno precedente, è dovuta anche alla pandemia, che si aggiunge alle suddette ragioni. Al secondo trimestre del 1400 il tasso medio trimestrale è pari a 258,319 Rial per dollaro.

| <i>Exchange Rate (USD/Iranian rial)</i> | | |
|---|--|--|
| | Official market rate (CBI's average daily rate) | Open market rate (average selling rate) |
| 1396 | 34,214 | 40,453 |
| 1397 | 41,95 | 103,378 |
| 1398 | 42 | 129,185 |
| 1399 | 42 | 228,809 |
| 1399 | | |
| Q1 | 42 | 165,465 |
| Q2 | 42 | 225,978 |
| Q3 | 42 | 271,585 |
| Q4 | 42 | 245,364 |
| 1400 | | |
| Q1 | 42 | 234,591 |
| Q2 | 42 | 258,319 |

Tabella 2.11; andamento tasso di cambio.

È interessante infine analizzare l'*exchange rate pass-through (ERPT)*, una misura della sensitività dell'inflazione alle variazioni dei tassi di cambio; è una delle misure di maggiore importanza per l'implementazione di misure di politica monetaria in risposta alle oscillazioni nel mercato dei cambi. Le stime⁴, e la figura 2.13, mostrano come l'ERPT è stabilmente inferiore all'inflazione nei periodi che seguono l'interruzione dei *JCPOA*, nonostante il maggior deprezzamento accusato dal Rial nella sua storia. Dalla reintroduzione delle sanzioni notiamo una minore correlazione tra tassi di cambio e inflazione, dovuta all'ancoraggio dell'inflazione per i beni essenziali; seconda ragione, non in ordine di importanza, è il finanziamento del deficit tramite emissione di bond anziché aumento della base monetaria⁵.

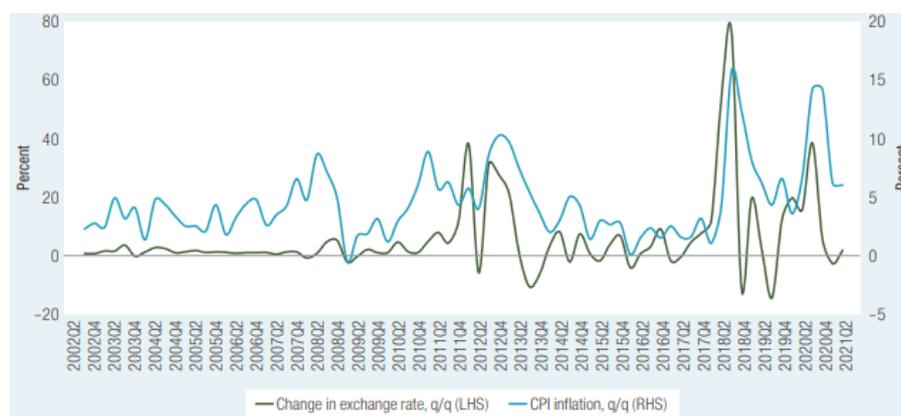


Figura 2.13: relazione tra tasso di cambio e tasso di inflazione. Fonte: Iran economic monitor, Fall 2021, World Bank.

⁴ Stime effettuate utilizzando il modello auto-regressivo vettoriale.

⁵ Vedremo nel capitolo 3 come l'emissione di bond non sia del tutto esente dal far aumentare la base monetaria.

3 FINANZA PUBBLICA, POLITICHE ECONOMICHE E PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

Prima di entrare nel vivo del capitolo, si forniscono delle indicazioni sul regime sanzionatorio, cui più volte si fatto cenno durante il precedente capitolo, e sugli accordi dai quali le stesse sono scaturite.

3.1 JOINT COMPREHENSIVE PLAN OF ACTION

Nei precedenti paragrafi abbiamo spesso fatto ricorso alle sanzioni, reintrodotte dagli USA nel 2018 nei confronti dell'Iran, per dare una motivazione alle condizioni economiche del paese e all'evoluzione delle variabili macroeconomiche analizzate; in particolare le nette differenze che abbiamo potuto notare proprio in concomitanza del 2018, anno 1397 per il calendario persiano, e poi negli anni seguenti. Questi mostrano più distintamente il radicale cambio di passo, in negativo, dell'economia iraniana, in quanto, come sarà approfondito più avanti, l'abbandono unilaterale degli accordi sul nucleare risale al maggio 2018, ma essendo l'Iran centrale per l'import europeo, soprattutto di petrolio e derivati, sono stati concessi dei differimenti nell'entrata in vigore delle misure restrittive per permettere ai vari paesi di rimodulare le proprie catene di fornitura. Il differimento ha ovviamente permesso a tutte le imprese esportatrici di adeguare o risolvere i contratti in vigore fino a quel momento; si è richiesta la scelta di uno solo dei mercati di sbocco tra quello americano e iraniano; ne comprenderemo i driver e il perché della polarizzazione che si è venuta a creare.

3.1.1 CONTENUTO DEGLI ACCORDI

Il JCPoA definisce una commissione di 8 membri: i 5 membri permanenti del Consiglio di Sicurezza ONU, ossia Stati Uniti, Gran Bretagna, Francia, Russia, Cina, inoltre troviamo Germania ed Unione Europea, e infine l'Iran. La commissione includeva diversi gruppi di lavoro, focalizzati sull'eliminazione delle sanzioni e i meccanismi per attuarla o, nell'eventualità, di reintrodurle, e sui problemi tecnici che sarebbero potuti pervenire. Le decisioni della commissione sono prese previo consenso degli otto membri; vi è però una eccezione, ossia è richiesta una semplice maggioranza per la concessione dell'autorizzazione all'Aiea (Agenzia internazionale per l'energia atomica) per l'accesso ai siti nucleari sospetti. La maggiore responsabilità della commissione è la risoluzione delle controversie, le quali possono essere innescate da un qualsiasi membro che ritiene ci sia stato un comportamento non concorde agli accordi; ogni controversia può essere risolta entro 35 giorni, entro i quali, in qualsiasi momento, è possibile per il paese proponente ritirare il reclamo. Sempre entro i 35 giorni ogni membro della commissione può avviare il processo di re-imposizione delle sanzioni, nel caso ci sia una "significativa mancata esecuzione degli impegni"; affinché la proposta vada in porto è necessaria una votazione, entro 30 giorni, e ogni membro potrà porre il veto sul rilascio delle sanzioni.

Dopo due anni di intensi negoziati, i membri dell'accordo il 14 luglio 2015 raggiunsero l'intesa e la firma del Joint Comprehensive Plan of Action. L'obiettivo primario era di impedire all'Iran di proseguire l'attività di ricerca e sviluppo di tecnologie nucleari a scopo bellico, al contrario la produzione e innovazione per l'utilizzo civile del nucleare rimaneva ammessa; in contropartita l'Iran

avrebbe visto cadere, tramite una revoca progressiva graduale e reversibile, il regime sanzionatorio in atto fino a quel momento, imposto da Stati Uniti, Europa e Consiglio di Sicurezza dell'Onu. L'Iran ha accettato di eliminare del tutto le proprie riserve di uranio a medio arricchimento, e di tagliare del 98% quelle a basso arricchimento; l'accordo prevede l'impossibilità di arricchire l'uranio ad una gradazione superiore 3,67%, e sarà possibile farlo in un unico stabilimento; per monitorare il rispetto dell'accordo l'Aiea avrà accesso a tutti i siti nucleari iraniani concordati, per tutti gli altri sarà necessario un permesso.

Con l'adozione del JCPoA tutte le sanzioni delle Nazioni Unite, e quelle economicamente più impattanti imposte da Stati Uniti e Unione Europea sono state sospese, a seguito degli accertamenti dell'Aiea, rivelatisi positivi. È importante ricordare che questo accordo riguarda esclusivamente le sanzioni legate alla questione del nucleare, non avendo alcun effetto su tutte le altre questioni aperte con la repubblica islamica; è previsto infatti che le sanzioni legate all'attività missilistica iraniana siano sospese a seguito del *transition day*, ossia dopo otto anni la firma dei JCPoA o a seguito di una positiva "conclusione" dell'Aiea riguardante la natura pacifica delle attività nucleari iraniane. Il JCPoA si articolava in 5 fasi, l'ultima stimata intorno al 2025. Prima fase, nel luglio 2015, identificata dal *finalisation day*, consisteva nella conclusione dei negoziati e approvazione dell'accordo; 2° fase a seguito dell'*adoption day*, nell'ottobre 2015, in cui le parti aderenti hanno definito gli adempimenti necessari all'applicazione dell'accordo; 3° fase che partì con l'*implementation day* da gennaio 2016, alla quale data risale la prima rimozione delle misure restrittive, previa verifica del rispetto degli adempimenti da parte dell'Iran; 4° fase, delimitata dal *transition day*, che avrebbe portato ad una seconda fase di revoca delle misure restrittive 8 anni dopo l'*adoption day*; ovviamente questa fase non è stata realizzata, così come l'ultima, il *termination day*, prevista inizialmente al completamento del decimo anno dopo la firma dei trattati, a meno di eventuale ripristino, in corso d'opera, di sanzioni.

Riguardo le sanzioni sul fronte americano, quelle cessate riguardano il settore finanziario ed energetico iraniano, con lo scongelamento di \$115 miliardi di ricavi dalle vendite di petrolio; è inoltre ammessa la reintroduzione delle banche iraniane nel sistema finanziario globale. Gli Stati Uniti hanno acconsentito alla cessazione delle sanzioni secondarie, ossia riguardanti terze parti e i loro rapporti con l'Iran. L'Unione Europea ha aggiunto, alla cessazione delle uguali sanzioni imposte insieme agli Stati Uniti, la cessazione dell'embargo petrolifero imposto nel 2012.

Al 2018 l'Aiea ha certificato 10 volte il rispetto da parte dell'Iran degli impegni assunti; questa è una delle ragioni che stonano con l'abbandono da parte degli Stati Uniti, motivato proprio da una violazione che sembrerebbe esserci stata e le cui prove sono state fornite da Israele. La posizione dell'Unione Europea è ferma nel difendere la tenuta degli accordi e nel condannare il ritiro unilaterale dagli stessi, che non risulta tra i diritti delle parti. Tutto ciò per voce di Federica Mogherini, Alto Rappresentante per la politica estera UE negli anni ai quali risalgono i fatti. Gli Stati Uniti hanno minacciato di non certificare l'adesione dell'Iran all'accordo se gli alleati europei non accettano le seguenti condizioni:

- Rimozione delle limitazioni temporali e geografiche alle ispezioni ai siti nucleari e militari iraniani;

- Accorpare l'accordo sul programma missilistico a quello nucleare, così da far saltare entrambi in caso di violazione di uno solo dei due; l'Unione Europea intende invece mantenerli separati;
- Un intervento più energico contro le attività in Medio Oriente dell'Iran; questa è una ragione dalle motivazioni prevalentemente geopolitiche, in quanto l'Iran si contrappone a Israele nella guerra in Siria e all'Arabia Saudita nella guerra in Yemen, entrambi importanti alleati americani.

3.1.2 ABBANDONO DEI NEGOZIATI DA PARTE DEGLI USA E INTRODUZIONE DELLE SANZIONI

L'8 maggio 2018 il Presidente degli Stati Uniti allora in carica, Donald Trump, ha deciso l'uscita unilaterale dagli accordi sul nucleare iraniano, e contestualmente ha definito una timeline per la reintroduzione delle sanzioni, che si sostanziano nel blocco delle esportazioni di petrolio e prodotti petrolchimici, oltre che nell'isolamento finanziario della repubblica islamica. Tali sanzioni sono anche di tipo secondario, ossia imposte a società non statunitensi che intrattengono rapporti con l'Iran così come con gli Stati Uniti stessi. Va specificato come le motivazioni portate dagli Stati Uniti furono del tutto slegate dagli accordi, riguardando la riduzione del ruolo regionale dell'Iran, il sistema di difesa, e altri argomenti di natura politico-militare.

Abbiamo accennato al differimento con il quale le sanzioni sono tornate in vigore, dedicato ai primi otto paesi importatori, tra cui anche l'Italia. In particolare, con efficacia dal 6 agosto 2018 è fatto divieto di:

- Acquisto da parte del governo iraniano di dollari americani;
- Commercio con l'Iran di metalli preziosi;
- Vendita diretta e indiretta, fornitura e trasferimento all'Iran di metalli grezzi, semilavorati, carbone e software per l'integrazione di processi industriali;
- Acquisto del debito sovrano iraniano sul mercato primario e secondario;
- Acquisto di prodotti del settore automotive, alimentare e tappeti;
- Esportazione di aeromobili americani in Iran.

Dal 5 novembre 2018 sono diventate effettive le sanzioni su:

- Settore navale e delle costruzioni navali, settore dell'energia;
- Transazioni relative al petrolio e suoi derivati;
- Transazioni con la Banca Centrale Iraniana e fornitura di servizi finanziari ad essa o ad altre istituzioni finanziarie, e servizi di assicurazione;
- Soggetti sotto il regime sanzionatorio prima della ratifica del JCPOA.

Oltre alle precedenti, gli Stati Uniti hanno ampliato il novero dei soggetti, fisici e giuridici, cui è proibito intrattenere relazioni economiche.

Come detto, le ispezioni da parte dell'Aeia hanno sempre dato esito positivo; il governo americano ha motivato la sua scelta dicendo che l'accordo non ha impedito all'Iran di proseguire il proprio programma nucleare a scopi bellici, e che la rimozione delle principali sanzioni avrebbe alimentato il finanziamento delle attività iraniane di destabilizzazione regionale a discapito del benessere sociale. L'arma più affilata introdotta dagli Stati Uniti è stata l'esclusione dal sistema finanziario internazionale SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), in quanto inabilita il sistema finanziario nazionale ad effettuare o ricevere pagamenti internazionali. Già in passato una tale misura aveva messo in difficoltà il sistema bancario iraniano, nonostante a seguito della ratifica del JCPOA avesse potuto contare sull'apertura di filiali in Europa; questa difficoltà viene dal mancato adeguamento del sistema bancario iraniano agli standard internazionali riguardo politiche di antiriciclaggio e prevenzione del terrorismo.

L'Unione Europea ha sempre sostenuto l'accordo, anche a seguito del ritiro americano; ha infatti cominciato subito a predisporre strumenti per salvaguardare le relazioni delle imprese europee con l'Iran. Dall'Unione è emersa la volontà di non permettere la cessazione della collaborazione per la graduale normalizzazione delle relazioni commerciali, purché le controparti iraniane non interrompano gli adempimenti previsti.

Gli strumenti messi in campo sono l'attivazione del Regolamento di Blocco, che impedisce a soggetti europei di adeguarsi alle richieste statunitensi ottenendo un risarcimento danni in caso di misure americane ostili, e consentirebbe anche di sanzionare chi, per ottemperare alle sanzioni extraterritoriali, arrechi pregiudizio ad un altro operatore europeo. Secondo strumento è l'introduzione dell'Iran tra i paesi idonei a ricevere prestiti dalla Banca Centrale degli Investimenti. Come detto, vi è lo scoglio rappresentato dall'estromissione dal sistema SWIFT; a tal proposito è stato creato uno *special purpose vehicle*, che va a processare pagamenti da e per l'Iran, per creare un sistema con il seguente funzionamento: l'invio di petrolio a società europee sarà pagato tramite l'accumulo di credito, che potrà essere riutilizzato nell'importazione come mezzo di pagamento con società, anche con diversa residenza rispetto alla prima. Inoltre, è necessaria la presenza di banche quali intermediari tra banche commerciali iraniane ed europee, che siano poco esposte al sistema internazionale. La realizzazione di tale sistema risultava fin da subito improbabile, e così è stato in quanto nessun paese ha voluto assumersi il rischio di incorrere nelle sanzioni americane; inoltre, vi erano dubbi sull'efficacia del Regolamento di Blocco, in quanto non esistono precedenti di utilizzo. Nell'eventualità di realizzazione del sistema di cui sopra, verrebbe a galla la polarizzazione cui si accennava in apertura di capitolo, con le grandi imprese che preferirebbero le relazioni con gli Stati Uniti; al contrario le piccole e medie, sentendosi maggiormente tutelate, potrebbero preferire l'approfondimento delle relazioni economiche con l'Iran. Quel che è certo è che l'utilizzo dell'euro nei contratti internazionali, tramite gli strumenti di cui sopra, avrebbe permesso all'Unione di assumere un ruolo strategico nel panorama internazionale. I cessati accordi hanno avuto un forte impatto anche sugli investimenti diretti esteri che affluivano in Iran, causato sia dagli espliciti divieti, sia dalla maggiore prudenza degli investitori internazionali nel tornare nel paese.

Fino a pochi mesi fa c'era grande fiducia riguardo le trattative e la possibilità di rendere di nuovo validi gli accordi, tanto da scatenare le reazioni degli stati alleati degli Stati Uniti ma contrapposti all'Iran nella regione medio orientale, ossia Israele e Arabia Saudita. Lo scoppio della guerra in Ucraina ha però messo a repentaglio tutto quanto ottenuto dalla ripresa dei dialoghi tra le parti, in quanto i membri si trovano ora ai due estremi opposti nella crisi in Europa orientale.

3.2 FINANZA PUBBLICA

Il declino dei ricavi provenienti dal settore "oil" ha portato una forte pressione sulle finanze pubbliche; solo nel 2021, una perdita del 17% negli stessi si è resa responsabile del crollo del Pil del 9%, comprendendo anche il minor gettito derivante da minori volumi. Di contro, la spesa pubblica in rapporto al Pil è rimasta stabile al 15.4%. ciò ha portato ad un deficit pari al 6.3% del Pil, finanziato principalmente tramite emissione di bond, e in via residuale tramite la vendita di asset e l'utilizzo di riserve.

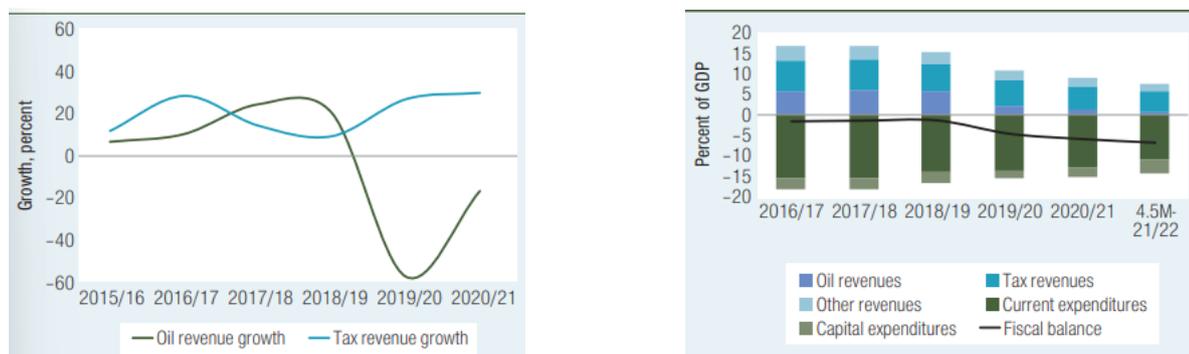


Figura 3.1: andamento dei ricavi dal settore "oil". Fonte: Iran economic monitor, Fall 2021, World Bank.

Figura 3.2: driver del deficit fiscale. Fonte: Iran economic monitor, Fall 2021, World Bank Group.

Nell'anno 2020/21 il governo iraniano aveva delle attese decisamente ottimistiche riguardo i ricavi che ci sarebbero stati nell'anno successivo, e in base ad esse aveva redatto un piano di budgeting; in particolare ci si attendeva la crescita dei proventi dal petrolio, dalla tassazione e dalla vendita di asset. L'anno 2021/22 ha smentito le attese, verosimilmente eccessive, e il governo ha dovuto tagliare di un terzo la spesa pubblica pianificata affinché non peggiorasse il deficit; inoltre, la spesa che è stato possibile effettuare, contiene un serie di misure volte all'aumento di salari e pensioni al fine di contenere i costi dell'inflazione.

Come accennato in precedenza, il deficit è finanziato per un ammontare pari al 59% da emissione di obbligazioni e dallo smobilizzo di riserve provenienti dal *National Development Fund of Iran* (NDFI); abbiamo rispettivamente una quota del 50% e del 9%. Il governo ha anche esaurito quanto accantonato annualmente in un "revolving fund", cui si accantona il 4% del Pil per la copertura della spesa corrente. Anche in questo ambito il budget governativo prevedeva tutt'altra situazione, con il 60% del deficit finanziato dalla vendita di attività. Si è quindi optato per l'emissione di debito, che non ha però avuto il successo sperato, nonostante il tasso offerto, a causa della forte incertezza che

ha frenato in generale l'intero mercato finanziario. L'unica mossa che ha incentivato l'acquisto del debito è stata ridurre la maturity; infatti, dalla figura 3.3 possiamo notare nelle ultime due settimane analizzate il forte incremento delle obbligazioni vendute tramite asta. Ad ogni modo gli acquisti sono stati effettuati da banche o istituzioni finanziarie che devono obbligatoriamente detenere nel proprio attivo una quota di obbligazioni di stato.

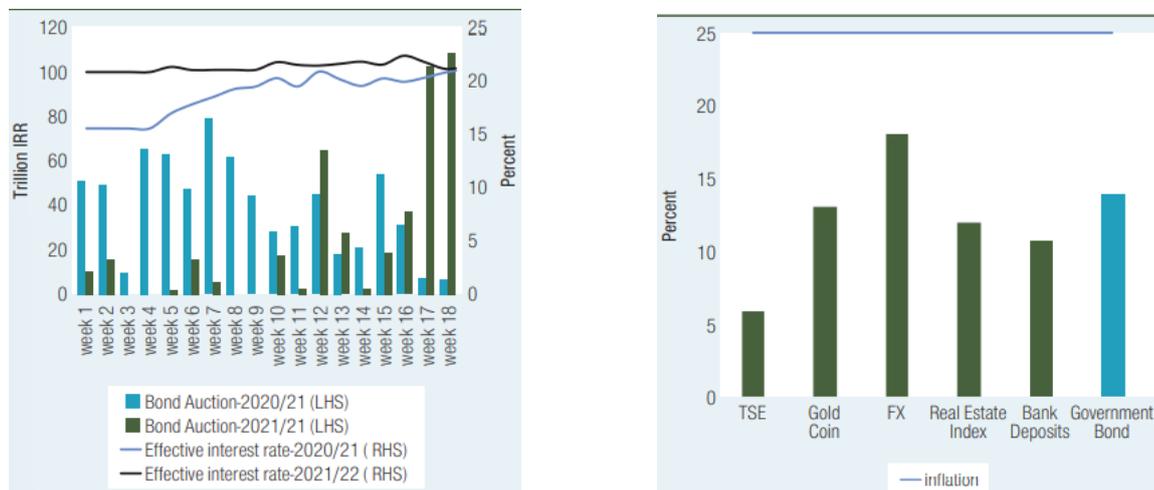


Figura 3.3: confronto bi-annuale sull'emissione di titoli del debito. Fonte: “Iran economic monitor, Fall 2021”, World Bank.

Figura 3.4: comparazione tra tassi offerti su diversi prodotti finanziari. Fonte: “Iran economic monitor, Fall 2021”, World Bank.

Ciò che affligge il deficit iraniano sono in particolare i sussidi, che nel 2020/21 ammontavano al 45% del Pil; il 60% di questa enorme quota è legata al gas naturale. Questi sussidi hanno portato ad un extra-consumo di gas, ponendo l'Iran come quarto paese al mondo in questa speciale classifica; ma soprattutto, tali aiuti hanno ingigantito l'onere a carico dello stato in quanto le spinte inflazionistiche hanno ridotto i costi reali, quindi portato all'aumento del consumo. Queste ampie voci di spesa rendono molto sottile lo spazio di manovra della politica fiscale, rendendola poco incisiva nei momenti di necessità, ossia nelle fasi recessive del ciclo economico.

Nonostante la situazione possa non sembrare rosea, il rapporto debito Pil è tutt'altro che alto, pari al 52% nel 2020/21, se comparato con i rapporti degli altri paesi Mena o in generale degli stati in via di sviluppo. Questo consente di avere un margine di azione in caso di eventuali fasi negative, presupponendo che il debito emesso trovi degli acquirenti, cosa non scontata viste le difficoltà avute dal governo nel piazzamento dei titoli (Figura 3.3).

3.3 POLITICA MONETARIA

Le operazioni monetarie poste in essere dalla Banca Centrale Iraniana sono consistite nell'ampliamento della base monetaria, tramite la crescita delle operazioni di finanziamento al sistema bancario. Conseguentemente l'aggregato M2 ha toccato il suo picco nell'anno 2020/21,

spinto principalmente dalla grande espansione dei crediti da parte del sistema bancario verso il governo e il settore privato.



Figura 3.5: composizione del credito detenuto dal settore bancario. Fonte: “Iran economic monitor, Fall 2021”, World Bank.

L’espansione del credito, in parte dovuta alla pandemia, ha proseguito nel 2021/22, ma questo ha portato all’accumulo di problematiche per l’intero settore bancario, su tutti la crescita dei *non-performing loans* presenti sui bilanci. È possibile considerare problematica anche la detenzione di titoli di stato, in quanto spesso questo ha ritardato il pagamento del proprio debito, rendendo più rischiosi i titoli detenuti dalle banche; questa è una delle ragioni che aveva spinto l’intero settore a detenere minori bonds, come evidenziato dalla figura 3.3.

Come strumento monetario, la Banca centrale iraniana ha tentato di controllare il tasso nominale di cambio affinché le aspettative sullo stesso si riducessero, ma questo non ha funzionato in quanto le operazioni monetarie e il finanziamento del deficit hanno portato l’incremento dell’inflazione, ossia il deprezzamento della moneta. Dal capitolo precedente sappiamo come il tasso di cambio è stato fissato solo per alcune tipologie di beni, e sappiamo anche come lo stesso sia cresciuto considerevolmente per le operazioni che prevedevano la sua costruzione tramite dinamiche di mercato; gli elementi appena aggiunti ci permettono di dare una spiegazione a tale fenomeno.

3.4 ASPETTATIVE E RISCHI

Nel seguente paragrafo si farà riferimento alle aspettative sull’economia iraniana, la cui fonte è la Banca Mondiale; la stessa presenta delle aspettative aggiornate all’autunno 2021, per cui ciò che si dirà e a cui si farà riferimento non sconta quanto accaduto a seguito di tale data.

Nell’autunno 2021 l’Iran era nel pieno dell’impegno nel contrasto alla pandemia da Covid-19; le misure di contenimento e la carenza nell’approvvigionamento di nuovi investimenti esteri a causa dei tassi di interesse reali in territorio negativo, rappresentano congiuntamente i principali ostacoli che le aspettative hanno dovuto scontare. A queste contingenze, di natura domestica, si sommano quelle di

natura estera consistenti nel rallentamento della crescita del mercato cinese, principale controparte iraniana nell'export, e la presenza delle sanzioni statunitensi a gravare sull'export del settore "oil" così come del "non-oil". Tenuto conto di questi macro-fattori, il Pil è stimato sì in crescita, ma di un ammontare inferiore al 3% annuo⁶. Tale crescita va contestualizzata al livello del Pil degli ultimi anni, in particolare quello del 2020/21 che è tornato ai livelli del 2010/11. L'aumento dei prezzi del petrolio potrà semplicemente rattoppare il vuoto lasciato dalla riduzione dei volumi di export; nonostante la ripresa delle trattative sul *JCPOA* non ci si aspetta un passo indietro degli Stati Uniti sulle sanzioni⁷, il che porta le attese dei ricavi dal petrolio a livelli bassi, decisamente inferiori al potenziale ma in linea con l'andamento storico. Le aspettative sul prezzo del petrolio prevedono una media di \$70 al barile per il periodo 2021/23⁸. Altrettanto modesto sarà l'impatto dell'incremento dei volumi di petrolio esportati. L'export di tutti i beni non appartenenti al settore "oil", cresce grazie alla domanda dei paesi vicini, e ci si aspetta continui su questa tendenza; anche per questo genere di beni, la crescita delle esportazioni è decisamente al di sotto del potenziale, alto grazie ai prezzi decisamente competitivi rispetto ai competitors. Tale potenziale è difficile da raggiungere anche a causa dell'assenza iraniana nelle catene mondiali e regionali del valore, oltre che l'assenza di servizi bancari e di logistica adeguati, il cui sviluppo è stato impedito dalle sanzioni. I ricavi derivanti dal "non-oil" sono attesi in timida crescita, dovuta al lento recupero dell'economia nazionale, con riferimento al consumo interno, e regionale, per l'export nei paesi confinanti. Al fine di arginare il deficit, che nel medio termine ci si aspetta cresca proprio a causa delle mancate entrate, si stima un aumento della riscossione fiscale.

Al deficit contribuisce anche la crescita dei salari e delle prestazioni pensionistiche, quali misure per sostenere il potere d'acquisto a fronte dell'inflazione; le attese si aggirano intorno ad un aumento del deficit fino al 6% del Pil, finanziato massimizzando l'emissione di bond statali e monetizzando il deficit pianificato per progetti non realizzati.

Alla base delle difficoltà iraniane, come abbiamo avuto modo di vedere, c'è l'inflazione, la quale ci si aspetta rimanga su livelli elevati anche oltre il periodo di cui si tiene conto⁹, spinta dalle politiche espansive del governo e dall'assenza di un valore al quale ancorare la stessa. Ciò ha portato, e porterà, alla perdita di potere d'acquisto e all'ulteriore svalutazione del Rial; ci si aspetta una inflazione in media superiore al 40% del medio periodo. La perdita di potere d'acquisto non potrà essere contrastata da adeguate politiche fiscali a causa dello strettissimo margine in cui le stesse possono muoversi, e il cui effetto è limitato dall'assenza di un valore cui ancorare l'inflazione, come detto pocanzi. L'inflazione e la contestuale disoccupazione hanno inciso e continueranno ad incidere sul benessere sociale.

⁶ Stime riferite al medio termine

⁷ La crisi ucraina ha bloccato le trattative tra Iran e i 5 membri permanente del Consiglio di Sicurezza dell'ONU, per ovvie ragioni.

⁸ Ad oggi sappiamo che il prezzo del petrolio è cresciuto costantemente, con continui picchi e crolli a seguito dell'inizio della crisi ucraina; da gennaio 2022 è stabilmente sopra i \$100 al barile.

⁹ Anni 2021-2023

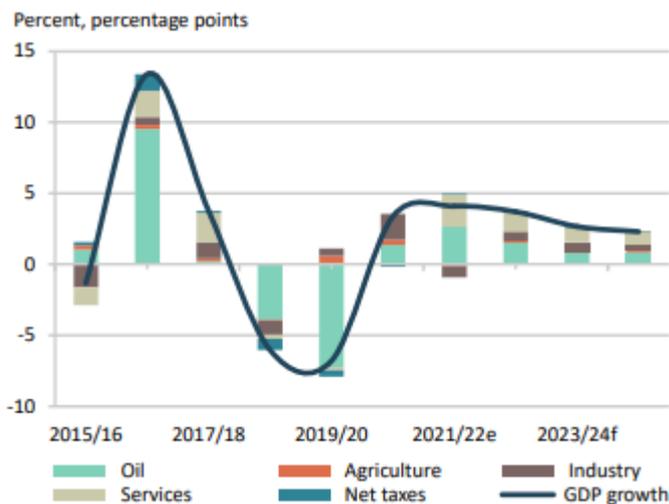


Figura 3.6: crescita del pil e scomposizione per settori. Fonte: Iran economic monitor, Fall 2021, World Bank.

3.4.1 RISCHI

I maggiori fattori di incertezza che potrebbero rendere poco attendibili le aspettative sull'economia iraniana dipendono dal corso della pandemia, dalle dinamiche del mercato del petrolio e dal cambiamento climatico. Tra i fattori esteri si ricorda la debolezza della domanda dei paesi confinanti dovuta comunque all'incertezza geopolitica. L'economia rimane sensibile ai cambiamenti climatici e alla sempre maggiore frequenza di eventi estremi, che vanno direttamente a incidere sulla produttività del settore agricolo, rilevante nel sistema economico. Le operazioni di politica fiscale, necessarie per sostenere l'economia, hanno però comportato rilevanti problemi al settore bancario e conseguentemente alla popolazione. L'indebitamento del governo nei confronti delle banche ha portato le stesse ad una riduzione della capitalizzazione, obbligandole a finanziarsi presso la Banca Centrale Iraniana; è aumentata così la base monetaria, il cui diretto effetto è la crescita dell'inflazione, ed è cresciuto anche il rischio che il settore bancario nel suo insieme fronteggia¹⁰. Alla difficoltà del settore bancario contribuisce l'obbligo, a carico di tutti gli intermediari bancari, di detenere parte del debito emesso a causa della mancanza di domanda per lo stesso sul mercato retail. Questi titoli, a breve e brevissimo termine, offrono però dei tassi reali negativi, è quindi ovvio quanto il settore bancario risenta delle politiche espansive, non direttamente ma per il tramite del finanziamento delle stesse. Altro rischio, tutt'altro che trascurabile, riguarda l'eccessiva emissione di titoli a breve termine che fa crescere notevolmente il rischio di rifinanziamento, quindi la possibilità di dover fronteggiare un debito più costoso, che va a detrimento del benessere sociale. Se non affrontate, tutte queste problematiche potrebbero portare al deperimento della sostenibilità finanziaria.

Le mosse del governo iraniano che più permeano il tessuto sociale sono l'aumento del prelievo fiscale e la riduzione di sussidi, cui si è accennato precedentemente nel capitolo. Per evitare ulteriori

¹⁰ I titoli di stato iraniano sono molto poco liquidi, la figura 3.3 mostra la difficoltà di piazzamento degli stessi, ad esclusione dei titoli a breve e brevissimo termine.

pressioni inflazionistiche l'obiettivo è di emettere obbligazioni governative che non impattino indirettamente sulla Banca Centrale; inoltre, si prevede una revisione della politica monetaria, volta a maggiore prudenza. Altro ambito, che necessita di particolare attenzione vista la caratura internazionale, è la necessaria transizione verso fonti rinnovabili, in quanto la stessa è già globalmente in atto, seppur stia avanzando a rilento, e potrebbe attentare alla sostenibilità economica iraniana nel prossimo futuro.

3.5 APPENDICE: DISUGUAGLIANZE IN IRAN E NELL'AREA MENA

La pandemia ha esacerbato una serie di problemi che caratterizzavano l'area MENA già prima dello scoppio della stessa; principali problemi già presenti e accentuati sono la quota di inattivi in ambito lavorativo, soprattutto tra i giovani; ancora abbiamo ampie disuguaglianze nell'educazione e nelle opportunità per le donne. Tutte questi fattori vanno a detrimento della crescita economica, riducendo la possibilità di una rapida ripresa. Il Covid-19 ha portato all'ampliamento delle disuguaglianze per il tramite di due fattori: le fasce più deboli della popolazione sono maggiormente esposte alle conseguenze della contrazione del virus, avendo a disposizione minori possibilità di trattamenti sanitari; il secondo fattore è il diverso impatto della pandemia sulle differenti fasce della popolazione. A dimostrazione di ciò, in Tunisia è stato condotto un sondaggio dal quale è venuto fuori una correlazione positiva tra il peggioramento degli standard di vita e un minor livello di educazione, o ancora con i lavoratori autonomi e con tutti coloro che contribuiscono al lavoro familiare; a questi si aggiungono anche tutti i lavoratori dipendenti del settore privato. Unico ambito non affetto dalla suddetta correlazione positiva è il pubblico, con il lavoratore dipendente utilizzato come metro di comparazione nel sondaggio tunisino. Quanto mostrato in Tunisia è rappresentativo di tutti gli altri stati nella regione MENA.

Le misure di contrasto alla povertà non hanno sortito l'effetto auspicato, in quanto molti sono impiegati informalmente, trovandosi quindi al di fuori del perimetro dei beneficiari. Allo stesso tempo sono aumentate le percentuali di popolazione con difficoltà nell'acquisto di beni di prima necessità quale il cibo; a titolo esemplificativo, in Iraq molte famiglie sono state costrette alla vendita degli effetti personali per assicurarsi la sopravvivenza. Eccezione a tale narrativa è il Marocco, dove i programmi di trasferimento a favore delle fasce deboli hanno funzionato.

Anche in Iran la pandemia ha avuto differenti impatti sulle diverse fasce della popolazione. Le attese riguardano l'aumento di diversi punti nell'indice di Gini cui si è accennato nel capitolo 2, dovuto all'aumento dell'inflazione, in atto ormai da anni, e alla riduzione generalizzata delle entrate per la popolazione. L'inflazione ha permeato drasticamente la società in quanto ha colpito in particolare i beni alimentari, dei quali la popolazione più debole non può fare a meno. La pandemia è stata più impattante per la fascia debole della popolazione in quanto essa fa derivare la maggior parte del proprio reddito dai trasferimenti provenienti dal governo e dai salari; riguardo questi ultimi, i settori in cui tale popolazione trova impiego sono quelli maggiormente sensibili alla riduzione delle entrate dovute alle misure di contrasto, tra i quali il settore della ristorazione, dell'intrattenimento e dell'arte, dell'accoglienza turistica, e delle costruzioni; riguardo i primi invece, hanno perso gran parte del loro

valore reale quindi della loro efficacia a causa dell'inflazione. La fascia alta della popolazione, dal punto di vista del reddito, fa derivare lo stesso da settori meno volatili nel tempo, come il settore pubblico. L'attuale situazione vede una grande difficoltà per il reinserimento nel mondo del lavoro, difficoltà crescente all'aumentare del tempo trascorso in disoccupazione. Risulta quindi necessaria una pianificazione per il periodo post Covid-19, in particolare nell'ambito delle politiche sull'educazione, sulla salute e sul mercato del lavoro, che pongano l'accento sulle problematiche di disuguaglianza e inclusione. L'orizzonte è rappresentato da interventi nelle suddette direzioni che implementino un sistema di welfare progressivo.

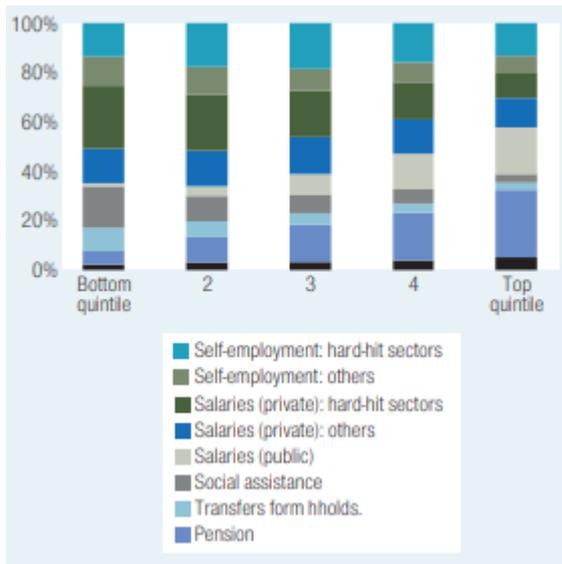


Figura 3.7; fonti di reddito per fasce di popolazione. Fonte: Iran economic monitor, Spring 2021, World Bank.

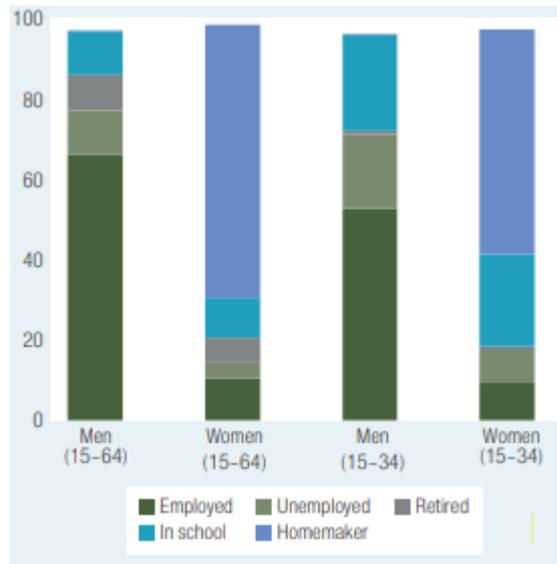


Figura 3.8; status della forza lavoro per genere. Fonte: Iran economic monitor, Spring 2021, World Bank.

CONCLUSIONE

L'analisi di uno stato medio orientale spesso si sofferma sulla comprensione dei fattori sociali, religiosi e territoriali, ai quali far risalire la lunga striscia di conflitti che caratterizza quell'area del mondo.

L'elaborato ha voluto invece mostrare il tessuto economico di uno dei paesi di maggior rilevanza, l'Iran, andando oltre la cecità dei più che fanno ricondurre al petrolio l'unica ragion d'essere di questo come di tanti altri stati. Il secondo capitolo ha analizzato, motivando quanto estrapolato dai dati, diversi ambiti dell'economia iraniana: dalla moneta alla politica monetaria, dalla rilevanza di alcuni settori in rapporto al Pil all'occupazione. È stato dato molto spazio al confronto intertemporale, così da comprendere l'evoluzione delle variabili macroeconomiche e verificare gli effetti che l'introduzione delle sanzioni hanno avuto sulle stesse. Proprio queste ultime non hanno permesso una accurata previsione delle prospettive economiche nel breve e medio periodo, in quanto le sorti dell'economia iraniana sono legate a doppio filo al mantenimento del regime sanzionatorio. Il terzo capitolo va ad approfondire proprio questi aspetti, per una migliore comprensione delle sanzioni, delle motivazioni che le reggono, e delle loro possibili evoluzioni; inoltre, nello stesso sono state inserite delle previsioni a breve termine, nell'ipotesi di mantenimento delle sanzioni. Il primo capitolo invece tenta di cogliere i punti salienti alla base della finanza islamica, per permettere la comprensione di quanto analizzato nei capitoli successivi e delineare il contesto operativo e legislativo all'interno del quale governi e investitori privati possono muoversi.

L'elaborato offre molti spunti di approfondimento; su tutti, l'evoluzione dell'interesse occidentale verso la finanza islamica, la quale, come visto, attira importanti capitali e potrebbe potenzialmente ottenerne molti altri. Inoltre, le autorità islamiche stanno approfondendo il loro impegno nella creazione di strumenti che vadano a replicare quelli occidentali, così da conseguire una maggiore inclusione nel sistema finanziario globale. Altro interessante ambito di sviluppo riguarda l'evoluzione iraniana, che sia essa in positivo o negativo, e l'evoluzione dei rapporti tra l'Iran e la Nato; come già detto, le tensioni che fanno tribolare gli equilibri mondiali nei giorni in cui si scrive, avranno anch'esse un ruolo nella questione iraniana.

BIBLIOGRAFIA

Avv. Renato Giallombardo – Gianni, Origoni, Grippo & Partners (2010): *Cenni sulla Finanza Islamica*.

CeSPI (2018): *Finanza Islamica*.

Forte, Mauri, Miglietta (2011): *La gestione del risparmio nella Finanza Islamica*.

Palumbo (2014): *La Finanza Islamica*.

Banca d'Italia (2010): *Questioni di economia e finanza; Finanza islamica e sistemi finanziari convenzionali. Tendenze di mercato, profili di supervisione e implicazioni per le attività di banca centrale*.

Casale, Giansanti (202): *Finanza Islamica: una panoramica e il caso italiano*.

Central Bank of the Islamic Republic of Iran (2018/19): *Annual Review, 1397*.

Central Bank of the Islamic Republic of Iran (2021/2022): *Economic Trends No 105, Second quarter 1400*.

Statistical Centre of Iran (2021): *A selection of labor force survey results; Spring, the year 1400*.

InfoMercatiEsteri (2022): *Scheda di sintesi Iran*.

InfoMercatiEsteri (2022): *Iran*.

ISPI (2018): *L'uscita degli Usa dall'accordo sul nucleare iraniano: conseguenze e implicazioni per l'Italia*.

Centro Studi CONFINDUSTRIA (2018): *L'accordo iraniano può sopravvivere alle sanzioni americane? Le possibili implicazioni per l'Italia*.

Bongiorni (2018): *Cosa prevede lo storico accordo sul nucleare con l'Iran del 2015*, Il Sole 24 Ore, <https://www.ilsole24ore.com/art/cosa-prevede-storico-accordo-nucleare-l-iran-2015-AErTLjhE>

CONFINDUSTRIA (2018): *Recesso degli USA dall'accordo JcPOA – Iran e ripristino delle sanzioni*.

CONFINDUSTRIA (2018): *Recesso degli USA dall'accordo JcPOA – Ultimi sviluppi*.

World Bank Group (2021): *Iran economic monitor; adapting to the new normal: a protracted pandemic and ongoing sanctions*.

World Bank Group (2021): *Iran economic monitor; the economy at a crossroads*.

World Bank Group (2021): *Islamic Republic of Iran, forecast*.

RINGRAZIAMENTI

A conclusione di questo elaborato, ritengo doveroso ringraziare il relatore dello stesso, prof. Alessandro Pandimiglio, il quale mi ha permesso di approfondire un argomento verso cui nutro forte interesse e che mi ha offerto numerosi spunti di apprendimento.

È altrettanto doveroso ringraziare la mia famiglia, per avermi permesso di frequentare una tra le più prestigiose università italiane, oltre ad essere stata fonte di serenità e fiducia, caratteri senza i quali non avrei potuto concludere il percorso così come ho fatto.

Ringrazio infine gli amici, vecchi e nuovi, costante fonte di produttivi confronti che hanno permesso la mia maturazione, ed Aurora, alla quale va un ringraziamento tanto sintetico e apparentemente secondario quanto sentito e dirompente, come la sua presenza nella mia vita.